

通源石油 (300164)

公司研究/点评报告

主营产品毛利率下滑，净利同比下降 56.4%

—通源石油 2019 年报点评

点评报告/石化行业

2020 年 4 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 15.6 亿元，同比下降 2.3%，归母净利 0.45 亿元，同比下降 56.4%，归母扣非净利 0.54 亿元，同比下降 44.8%

二、分析与判断

➤ 主营产品毛利率下滑，公司 19 年净利同比下降 56.4%

2019 年营收 15.6 亿元，同比下降 2.3%，归母净利 0.45 亿元，同比下降 56.4%，归母扣非净利 0.54 亿元，同比下降 44.8%。分产品看，压力完井项目收入 1.97 亿，同比增 70%，其他产品有不同程度下滑，公司营收占比 82% 的射孔业务毛利率为 33.9%，同比下滑 2.85 个百分点。分地区看，国内营收 4.7 亿，同比增长 19%，北美等其他地区有所下滑，营收占比 70% 的北美油田毛利率为 30.96%，同比下降 4.44 个百分点。财务费用 0.24 亿，同比增 42%，主要是资金使用补偿费和银行借款利息支出。

➤ 射孔技术领先打造牢固护城河

公司是我国射孔技术研发和产品推广的领先企业和爆燃压裂技术的倡导者，在国内射孔行业处于领军地位。公司美国控股子公司 The Wireline Group 业务覆盖美国页岩油气主要热点地区，拥有稳固的客户超过 200 个，市场占有率高居美国前列，在油田服务射孔这个细分领域上跃居全球前列。

公司不仅建立了国内独有的射孔研发中心和射孔动态研究实验室，而且围绕油田增产的要求，通过射孔优化设计将油藏地质工程特征与射孔技术有效结合，建立系统的射孔技术解决方案，涵盖射孔产品技术、射孔工艺技术和效果测试评价技术等核心技术。报告期内，公司新增专利 23 项；公司拥有专利共计 111 项，其中发明专利 40 项（国际 12 项）、实用新型专利 65 项、外观专利 1 项、软件著作权 5 项。

➤ 保障国家能源安全大背景下，公司将持续受益油服需求稳定增长

我国原油对外依存度近 70%，天然气对外依存度超过 40%。习近平总书记曾专门作出重要批示，要求从站在保障国家能源安全的角度，加大国内勘探开发力度。我国的油气资源未来加大开发有两个重要的方向：一个是陆上非常规油田；另外一个海上油田。据公司公告，2019 年国家全面实施油气勘探开发“七年行动计划”，我国原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.1%，结束了连续 3 年下降的势头；天然气产量 1738 亿立方米，同比增长 9.8% 致密气产量达到 400 亿立方米，页岩气产量达到 150 亿立方米，双双创出历史新高，并且非常规天然气在天然气总产量中占比超过 1/3。同时油气勘探在鄂尔多斯盆地发现了 10 亿吨级的庆城页岩油大油田、四川盆地南部形成了万亿方页岩气大气区、塔里木盆地博孜-大北地区万亿方凝析气田等。在页岩油气等非常规油气的开采中，射孔压裂是核心的技术。我们判断随着国内“七年行动计划”的推进，公司将持续受益油服需求的稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.10 元、0.21 元、0.27 元，对应 PE 分别为 44.7 倍、20.7 倍、16.1 倍。当前油服行业可比公司平均估值为 62 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

国际油价下滑导致资本开支下滑；在手订单执行放缓。

推荐

首次评级

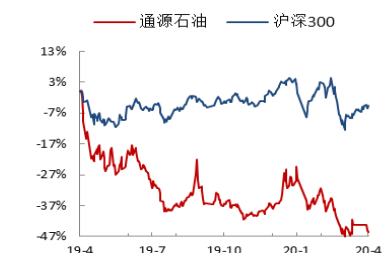
当前价格： 4.41

交易数据

2020-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	8.11/4.38
总股本(百万股)	513.65
流通股本(百万股)	343.52
流通股比例(%)	67%
总市值(亿元)	22.65
流通市值(亿元)	15.15

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,556	1,444	1,836	2,201
增长率 (%)	-2.3%	-7.2%	27.2%	19.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	45	44	96	123
增长率 (%)	-56.4%	-1.4%	115.6%	28.5%
每股收益 (元)	0.10	0.10	0.21	0.27
PE (现价)	44.1	44.7	20.7	16.1
PB	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,556	1,444	1,836	2,201
营业成本	1,013	975	1,214	1,438
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	221	256	290	350
管理费用	154	143	182	218
研发费用	16	15	18	22
EBIT	147	51	126	166
财务费用	24	2	0	(1)
资产减值损失	(45)	0	0	0
投资收益	16	13	15	15
营业利润	81	59	135	181
营业外收支	(18)	0	0	0
利润总额	63	64	138	177
所得税	13	13	27	35
净利润	51	51	111	142
归属于母公司净利润	45	44	96	123
EBITDA	255	143	229	268
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	195	115	111	244
应收账款及票据	533	672	718	880
预付款项	20	30	28	35
存货	244	283	287	415
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	1168	1085	1349	1597
长期股权投资	278	291	306	321
固定资产	408	432	427	439
无形资产	45	47	39	34
非流动资产合计	1785	1755	1675	1602
资产合计	2953	2840	3023	3200
短期借款	192	0	0	0
应付账款及票据	197	191	213	271
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	914	740	845	919
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	166	166	166	166
负债合计	1080	906	1011	1085
股本	451	451	451	451
少数股东权益	134	140	155	174
股东权益合计	1873	1934	2013	2114
负债和股东权益合计	2953	2840	3023	3200

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-2.3%	-7.2%	27.2%	19.9%
EBIT 增长率	-14.2%	-65.4%	147.9%	31.9%
净利润增长率	-56.4%	-1.4%	115.6%	28.5%
盈利能力				
毛利率	34.9%	32.5%	33.9%	34.7%
净利润率	2.9%	3.1%	5.2%	5.6%
总资产收益率 ROA	1.5%	1.6%	3.2%	3.9%
净资产收益率 ROE	2.6%	2.5%	5.2%	6.4%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.3
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	122.5	151.0	131.7	135.1
存货周转天数	82.0	97.2	84.5	87.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.3
每股净资产	3.9	4.0	4.1	4.3
每股经营现金流	0.3	0.3	0.1	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.1	0.1
估值分析				
PE	44.1	44.7	20.7	16.1
PB	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.0	16.4	10.5	8.5
股息收益率	1.8%	0.7%	1.6%	2.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	51	51	111	142
折旧和摊销	153	92	103	102
营运资金变动	(61)	22	(164)	(41)
经营活动现金流	153	157	38	198
资本开支	106	20	5	18
投资	(140)	0	0	0
投资活动现金流	(252)	(20)	(5)	(18)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	100	0	0	0
筹资活动现金流	31	(217)	(37)	(46)
现金净流量	(68)	(80)	(4)	133

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。