

证券研究报告

采掘业

强烈推荐 (首次)

证券分析师

杜志强

S1060511050001
021-33830367
duszhiqiang840@pingan.com.cn

通源石油 (300164)

维持良好的增长势头

事项:

近日我们调研了通源石油, 与公司高管就公司的经营状况和未来的发展战略做了沟通交流。

平安观点:

- **公司是国内油田综合服务提供商。**公司是国内复合射孔和爆燃压裂两大核心油田增产服务领域的龙头企业, 依托现有的技术优势, 公司高起点切入钻井、测井、修井等上下游相关业务, 已经成为国内服务体系全面、附加值高的油田综合服务公司之一。
- **继续推广高毛利产品。**公司在原有器材销售为主的基础上, 大力提高高毛利的服务业务占比。2010年射孔作业服务项目收入同比增加76%, 爆燃压裂服务项目收入同比增加11%, 今年以来, 公司进一步加大力度推广第二代复合射孔在国内的应用, 目前效果显著。高毛利业务收入的增加, 使公司的综合毛利率在进一步提升。
- **一季度亏损无碍全年高增长。**公司所处的行业具有明显周期性, 一季度一般是亏损。公司一季度利润虽然亏损, 但同比已经改善很多。同时, 爆燃压裂的推广应用也使公司的周期性相对较小, 在一定程度上平滑了公司的业绩。随着新产品的逐步投入, 预计今年二季度开始收入和盈利情况将比去年有明显好转。
- **海外市场的业务稳步推进。**境外油田服务市场规模巨大, 数倍于国内油田服务市场, 一直是公司重点开发的领域。公司积极将复合射孔的作业服务模式复制到境外市场, 不仅拓展了市场, 也提升了盈利质量, 目前在手的海外订单开工顺利。
- **继续维持“强烈推荐”。**预计2011-2012年全面摊薄EPS分别为1.19和1.99元, 对应6月16日收盘价PE为23、14倍, 我们认为公司未来的发展空间广阔, 维持“强烈推荐”的评级。

图表1 公司利润表预测

单位：百万元

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	265.09	301.55	419.88	611.43
营业成本	135.77	143.25	192.48	259.34
营业税金及附加	2.99	3.84	7.56	12.23
营业费用	44.40	55.15	77.68	116.17
管理费用	23.75	29.74	41.16	58.77
财务费用	2.66	1.96	3.00	4.00
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	0.64	1.20	0.66	0.83
营业利润	54.89	66.71	111.85	184.88
营业外收入	2.99	5.13	2.46	2.56
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	57.81	71.84	113.96	186.98
所得税	8.89	10.53	17.51	28.91
净利润	48.91	61.30	96.45	158.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	48.91	61.30	96.45	158.07
EBITDA	57.54	71.63	103.27	167.78
总股本（百万）	49.00	66.00	79.20	79.2
全面摊薄 EPS（元）	0.74	0.93	1.19	1.99

资料来源：公司资料、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257