

通源石油(300164) 三季度报点评

——持续增长可期

能源/石油天然气

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

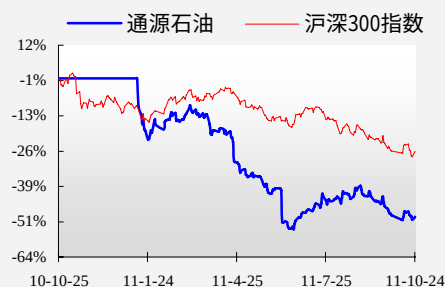
投资要点：

- 2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 22332.15 万元，实现净利润 4384.77 万元，分别同比增长 16.64%和 42.10%，每股收益 0.57 元，业绩符合预期。
- 公司业绩增长源于复合射孔等高毛利产品收入的大幅增加，以及利息收入的增加。公司前三季度毛利率为 53.90%，比去年全年上升 1.4 个百分点。
- 公司射孔服务已经成功进入煤层气开采领域，标志着公司在非常规天然气开发方面取得了实质性进展。
- 公司在美国、俄罗斯等国家的业务拓展取得了实质性进展。
- 展望后市，公司在国内的一些新开拓的油田的业务将呈现高速增长，海外市场潜力巨大，业绩的增长具有可持续性。
- 维持对公司 2011、2012 年的业绩预测，EPS 分别为 1.10 元和 1.55 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	30,155.57	13.76	6,130.09	25.32	1.25	20.67	39.66	
2011E	35,282.23	17.00	8,712.00	42.12	1.10		27.76	
2012E	44,338.67	25.67	12,276.00	40.91	1.55		19.70	
2013E								

走势图



市场数据

2011-10-25

收盘价：	30.54 元
52 周最高价：	59.53 元
52 周最低价：	27.00 元
平均持仓成本：	33.05 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	7,920
流通 A 股（万股）：	7,920
每股收益（元）：	0.57
每股净资产（元）：	13.98
每股经营现金流（元）：	-1.21
市净率：	2.18

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

持续增长可期

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 22332.15 万元，实现净利润 4384.77 万元，分别同比增长 16.64%和 42.10%，每股收益 0.57 元，业绩符合预期。

公司的多级复合射孔、水平井射孔等高附加值、高效能产品的收入大幅增长，以及利息收入的增加使得业绩快速增长。公司在青海、江苏、辽河、吉林和塔里木等油田实现了高速增长，使得公司的收入结构进一步优化。

公司的钻井业务有取得新进展，在原有两台钻机的基础上，第三季度又有一部钻机进入青海油田作业。预计第四季度还将有一部投入作业。9 月，公司的射孔项目进入了煤层气开发，标志着公司在非常规天然气开发方面取得了实质性进展。

公司与美国有关公司合作在美国进行复合射孔作业服务也进入实质性运行阶段，有关业务许可正在有序进行中。公司与俄罗斯萨马拉射孔弹厂的合作也在逐步推进。

财务状况良好

公司的主要财务指标如表 1 所示。

表 1 公司主要财务指标

	2011 年 9 月末	2010 年末
资产负债率%	15.35	42.36
流动比率	7.15	2.18
速动比率	6.73	1.78
存货周转率	1.45	2.16
应收账款周转率	0.90	2.08
净资产收益率%	3.96	20.67
销售毛利率%	53.90	52.50

数据来源：公司季报、东北证券

公司资金充裕，但随着募集资金的使用，流动、速动比率会下降。应收账款周转率偏低，应该引起重视。公司前三季度毛利率为 53.90%，比去年全年上升 1.4 个百分点，盈利能力维持高水平。

展望

展望后市，公司在国内的一些新开拓的油田的业务将呈现高速增长，海外市场潜力巨大，业绩的增长具有可持续性。维持对公司 2011、2012 年的业绩预测，EPS 分别为 1.10 元和 1.55 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。公司业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司 2011、2012 年业绩预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	26509.02	30155.57	35282.23	44338.67
营业成本	13577.41	14324.70	15567.83	18026.32
税金及附加	299.18	384.20	550.00	640.00
销售费用	4439.74	5515.32	7200.00	7900.00
管理费用	2374.57	2973.89	3700.00	4200.00
财务费用	265.78	196.32	-1700.00	-600.00
资产减值损失	63.79	138.22	110.00	120.00
公允价值变动收益				
投资收益		48.02		
营业利润	5488.55	6670.95	9854.40	14052.35
营业外收入	299.09	513.19	400.00	400.00
营业外支出	6.91	0.33	5.00	10.00
利润总额	5780.73	7183.81	10249.40	14442.35
所得税	889.31	1053.71	1537.40	2166.35
净利润	4891.42	6130.09	8712.00	12276.00
归属母公司净利润	4891.42	6130.09	8712.00	12276.00
少数股东损益				
EPS	1.16	1.25	1.10	1.55

数据来源：公司各期报告、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为万元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。