

通源石油(300164)年报点评

——射孔服务收入大幅增长

能源/石油天然气

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 5 日

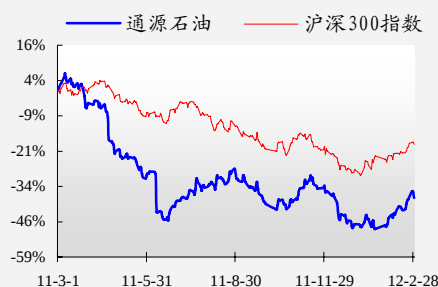
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 34951.80 万元, 同比增长 15.90%; 净利润 7708.79 万元, 同比增长 25.75%。公司拟实施分配方案为: 10 派 3 元, 10 转增 10 股。
- 公司业绩低于预期约 10%, 原因主要是公司的境外业务意外出现下滑, 导致收入低于预期 700 多万元。其次, 销售费用高于预期 400 多万元, 资产减值高于预期 135 万元。
- 报告期内, 公司完成募投项目投资 8524.64 万元, 已累计投入 13524.35 万元, 占募投总额的 15.57%。
- 在射孔作业服务方面, 基于复合射孔对比传统射孔更好的增产效果, 油田客户对复合射孔技术高度认可, 为公司业务的推广提供了重大发展机遇。
- 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。对公司 2012、2013 年的业绩预测, EPS 分别为 1.35 元和 1.70 元(暂不考虑转增)。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司境外业务增长仍存在一定的不确定性, 由此可能影响公司的业绩增速。

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 (%)
2011	34,951.80	15.90	7,708.80	25.75	0.99	6.76	31.7	
2012E	42,942.16	22.86	10,692.00	38.70	1.35		23.3	
2013E	52,169.44	21.49	13,464.00	25.93	1.70		18.5	
2014E								

走势图



市场数据

2012-3-2

收盘价:	31.40 元
52 周最高价:	53.99 元
52 周最低价:	23.65 元
平均持仓成本:	30.70 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	7,920
流通 A 股(万股):	7,920
每股收益(元):	0.99
每股净资产(元):	14.40
每股经营现金流(元):	-0.36
市净率:	2.18

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

一、2011 年业绩回顾

（一）经营业绩

2011 年,公司实现营业收入 34951.80 万元,同比增长 15.90%;净利润 7708.79 万元,同比增长 25.75%。公司拟实施分配方案为:10 派 3 元,10 转增 10 股。近年来公司的经营业绩如图 1 所示。

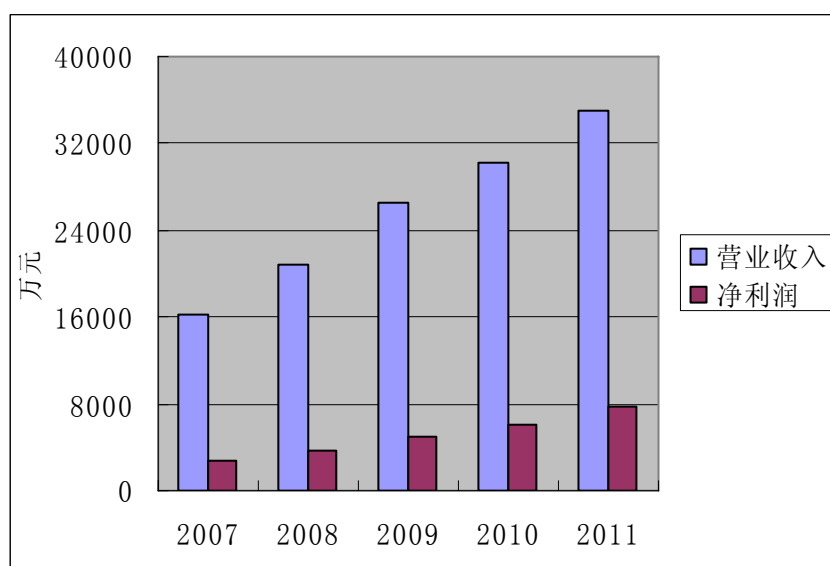


图 1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源:公司各期年报、东北证券

公司把握行业发展契机,坚持既定战略,以发展复合射孔为主的增产技术服务为核心,以完井作业服务和油田综合治理为补充。以复合射孔为主的增产技术服务、产品的收入规模和市场覆盖稳步提升;完井领域中的钻井业务已经形成主业的有益补充,并不断加强;测井、油田综合治理服务等得到有效推进。

公司业绩低于预期约 10%,原因主要是公司的境外业务意外出现下滑,导致收入低于预期 700 多万元。其次,销售费用高于预期 400 多万元,资产减值高于预期 135 万元。

业务主要亮点:1、西部油田射孔收入大幅上升,同比增长 393.9%;2、其他服务收入大幅增长 68.2%;3、北美业务开拓取得实质性进展;4、水平井复合射孔等新技术实现运用。存在问题:1、境外业务收入下滑;2、射孔器销售无增长;3、经营性现金流为负;4、募投项目进展缓慢。

（二）研发及投资

报告期内,公司新一代复合射孔——多级复合射孔技术研发成功并得到规模应用。公司爆燃压裂升级项目第三代产品技术改造完成,并在油田进行 20 余次应用。公司与中石油射孔器材监督检验中心合作申报的复合射孔行业标准《油气井

复合射孔器通用技术调节与检测方法》由国际能源局公告发布，并与 2011 年 11 月起实施。

报告期内，公司完成募投项目投资 8524.64 万元，已累计投入 13524.35 万元，占募投总额的 15.57%。此外，公司用废木头资金 5000 万元设立了全资子公司《西安通源整合石油工程有限公司》。

（三）财务分析

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 年末	2010 年末
资产负债率%	16.84	42.36
流动比率	6.14	2.18
速动比率	5.76	1.78
存货周转率	2.18	2.16
应收账款周转率	1.39	2.08
净资产收益率%	6.76	20.67
销售毛利率%	53.94	52.50

数据来源：公司年报、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。公司毛利率为 53.94%，比去年全年上升 1.44 个百分点，盈利能力维持高水平。

二、2012 年展望

（一）行业及公司展望

随着国内石油体制改革的不断深入，市场化程度正逐渐提高。同时，为解决油气资源供需矛盾，油气田增产、稳产压力提升，油田对新技术的迫切需求，推动了市场化程度的进一步提高。在射孔作业服务方面，基于复合射孔对比传统射孔更好的增产效果，油田客户对复合射孔技术高度认可，为公司业务的推广提供了重大发展机遇。

油气能源的稀缺，使中国加大了海外收购油田区块的步伐，这给公司的国际化提供了可能。非常规油气资源开发领域是国家十二五期间大力发展的方向，市场潜力巨大。目前，煤层气作业服务市场需求旺盛，公司将增加开拓力度，尽快形成规模化效益。

（二）业绩预测及投资评级

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。对公司 2012、2013 年的业绩预测，EPS

分别为 1.35 元和 1.70 元（暂不考虑转增）。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 2012、2013 年业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	30155.57	34951.80	42942.16	52169.44
营业成本	14324.70	16097.34	17563.34	18749.44
税金及附加	384.20	491.52	600.00	740.00
销售费用	5515.32	7615.73	9500.00	12000.00
管理费用	2973.89	3645.70	4200.00	5100.00
财务费用	196.32	-1761.88	-1400.00	-900.00
资产减值损失	138.22	245.02	250.00	290.00
公允价值变动收益				
投资收益	48.02			
营业利润	6670.95	8618.37	12228.82	16190.00
营业外收入	513.19	451.62	350.00	350.00
营业外支出	0.33			
利润总额	7183.81	9070.00	12578.82	15840.00
所得税	1053.71	1361.20	1886.82	2376.00
净利润	6130.09	7708.80	10692.00	13464.00
归属母公司净利润	6130.09	7708.80	10692.00	13464.00
少数股东损益				
EPS	1.04	0.99	1.35	1.70

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

风险提示：公司的境外业务增长仍存在一定的不确定性，由此可能影响公司的业绩增速。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。