

采掘

2016年12月12日

洲际油气 (600759)

—— 收购哈国油气运输公司 海外油气布局再加码

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司于12月9日公告收购哈萨克斯坦油气运输公司（以下简称“运输公司”）50%股权，交易对价为10030万美元。运输公司2015年总资产为11333.1万美元，总收入6702.9万美元，净利润为1879.8万美元。
- **收购资产运输业务一体化，盈利能力稳定。**运输公司的主营业务为石油和液化石油气的运输、储罐租赁和委托寄存服务，公司共拥有超过3000辆运输罐车，主要为油罐车及液化石油气罐车，是哈萨克斯坦最大的运输罐车租赁商之一。运输公司旗下拥有 Premium Oil Trans LLP (POT)、Ertys Service LLP (ES)、Kazykurt South LLP (KS) 以及 Batys Petroleum LLP (BP) 100%的股权以及 DTI-AOR LLP (DTI) 70%的股权，其中 POT 主要经营货运代理及货物收发服务；ES、KS、BP 主要经营运输罐的蒸汽清洗和日常维修服务；DTI 主要经营铁路建设和运营维护。运输公司采取了和单个客户议价的方式来确定租赁价格，通过与哈萨克斯坦三大炼化厂商良好的合作关系，拥有稳定的业务收入及较好的盈利能力。
- **业绩承诺保增长，资产协同效应可期。**运输公司交易对手 TCO 做出业绩承诺，16-18 年运输公司净利润均不低于前一年，以 15 年净利润 1879.8 万美元为基准，则每年至少贡献给上市公司净利润约 6000 万元（以美元汇率 6.5 计算）。洲际油气现已在哈萨克斯坦布局马腾和克山两大油田，此次的资产收购将会促进三者的协同效应，进一步拓展下游客户资源，与公司原油开采、贸易业务形成互动，降低开采油田的原油销售成本，增厚业绩。
- **原油价格回弹强势，公司是油价上涨的最受益标的。**目前 OPEC 与俄罗斯减产协议已经达成。我们预计原油价格将会站稳 50 美元/桶的大关，长期将保持震荡上行趋势。在目前产能情况下，公司成功收购班克斯后将实现年产 185 万吨原油，是油价上行最受益的弹性标的之一，对应油价弹性为油价每上涨 10 美金，公司净利润增长 6 亿元。同时公司现有和即将完成收购的资产仍有较大产能扩张空间，油价上涨的业绩弹性或将进一步提升，更多受益于油价上行
- **估值与投资建议：**我们上调盈利预测，预计公司 16-18 年净利润为 1.64、4.23、9.85 亿元（调整前分别为 1.04、3.63、9.25 亿元，主要是收购资产带来的 6000 万元净利润增厚），考虑到 17 年增发完成后对应总股本 31.59 亿股，公司 16-18 年每股收益为 0.07、0.13、0.31 元/股，用 DCF 估值法得到每股价值 11.1 元，相对当前股价有 20% 上涨空间，维持“买入”评级。

市场数据： 2016年12月09日

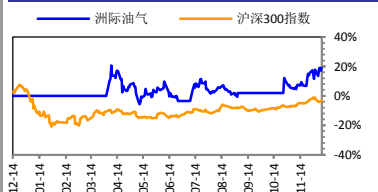
收盘价(元)	9.33
一年内最高/最低(元)	9.65/7.32
市净率	4.1
息率(分红/股价)	0.17
流通A股市值(百万元)	14749
上证指数/深证成指	3232.88 / 10789.62

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	2.3
资产负债率%	65.14
总股本/流通A股(百万)	2264/1581
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《洲际油气(600759)深度：底部逆市扩张 油价上涨受益的弹性标的》
2016/10/28

《洲际油气(600759)点评：收购进程再进一步 油价上涨助力业绩提升》2016/06/23

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

江真俊 A0230116080006
jiangzj@swsresearch.com

联系人

谢建斌
(8621)23297818x 转
xiejb@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,261	857	1,517	4,210	5,730
同比增长率(%)	-9.13	-11.21	20.33	177.52	36.10
净利润(百万元)	65	9	164	423	985
同比增长率(%)	-23.66	77.73	153.07	157.93	132.86
每股收益(元/股)	0.03	0.00	0.07	0.13	0.31
毛利率(%)	52.5	50.2	51.0	47.4	60.9
ROE(%)	1.2	0.2	3.1	3.5	7.5
市盈率	326	133	72	30	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,643	1,387	1,261	1,517	4,210	5,730
营业收入同比增长率 (yoy)	-2.85%	-15.58%	-9.13%	146.60%	148.90%	40.10%
减: 营业成本	1,418	693	599	742	2,214	2,240
毛利率 (%)	13.70%	50.05%	52.52%	51.00%	47.40%	60.90%
减: 营业税金及附加	57	267	297	197	442	573
主营业务利润	168	428	365	1,147	3,466	5,423
主营业务利润率 (%)	10.24%	30.83%	28.94%	36.90%	44.80%	50.00%
减: 销售费用	7	75	150	182	493	659
减: 管理费用	83	164	184	106	303	401
减: 财务费用	68	210	189	80	50	50
经营性利润	10	-21	-158	526	2,212	3,648
经营性利润同比增长率 (yoy)	-93.25%	-303.23%	648.71%	-432.70%	320.50%	64.90%
经营性利润率 (%)	0.63%	-1.52%	-12.54%	16.90%	28.60%	33.60%
减: 资产减值损失	3	2	-1	3	4	8
加: 投资收益及其他	79	132	3	60	60	60
营业利润	37	118	105	266	764	1,859
加: 营业外净收入	115	16	34	0	0	0
利润总额	152	134	139	266	764	1,859
减: 所得税	88	40	75	95	324	846
净利润	64	93	64	171	440	1,014
少数股东损益	18	9	0	7	18	29
归属于母公司所有者的净利润	45	85	65	164	423	985
净利润同比增长率 (yoy)	-87.95%	86.76%	-23.66%	568.20%	334.20%	53.00%
全面摊薄总股本	1,220	1,741	2,264	2,264	3,159	3,159
每股收益 (元)	0.04	0.07	0.03	0.07	0.13	0.31
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.77%	6.12%	5.14%	13.90%	24.30%	26.50%
ROE	2.01%	1.58%	1.24%	3.10%	3.50%	7.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。