



2017年09月04日

增持(首次评级)

当前价: 5.21元

石油化工行业研究组

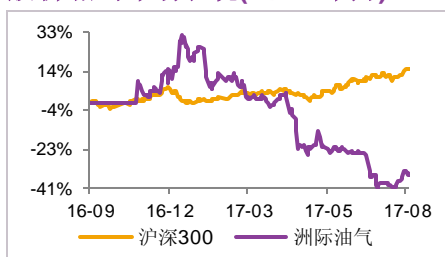
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1206	2709	3460	4973
(+/-)	-4.3%	124.6	27.7%	43.7%
净利润	43	34	129	349
(+/-)	-46%	-20%	274%	171%
EPS(元)	0.02	0.02	0.06	0.15
P/E	273.57	342.27	91.54	33.79

资料来源: 联讯证券研究院

洲际油气(600759.SH)

【联讯石化中报点评】洲际油气(600759.SH):处置资产优化负债结构,关注重组方案调整

投资要点

◇ 2017中报: 营收增长143%, 归母净利润下降388%

2017年8月25日晚间, 洲际油气披露2017年半年度报告, 2017年上半年公司实现营业收入13.6亿元, 同比增长143%; 实现归母净利润-4828万元, 同比下降-388%; 基本每股收益为-0.02元。归母净利润下跌幅度较大的主要原因是财务费用大幅增加。

◇ 处置非油气资产减轻财务负担, 财务费用有望下降

公司上半年实现毛利率48.07%, 同比下降1.76个百分点。期间费用率为38.46%, 同比降低3.72个百分点; 其中销售费用率、管理费用率分别同比降低5.71、4.98个百分点, 财务费用率提高6.97个百分点。上半年财务费用为3.12亿元, 较去年同期增加2.23亿元, 其中利息支出增加1.03亿元; 汇兑损益增加1.04亿元。

2017年8月, 公司出售其持有的焦作万方1.05亿股股份, 转让价格为10.87亿元。此次转让有利于补充现金流, 改善公司流动资金状况。公司下半年还将继续择机出售部分非主营和可供出售金融资产, 总金额预计不超过27亿人民币。非油气资产的处置将为公司带来一定的偿债资金, 优化债务结构。

另一方面, 2017年上半年, 公司与东莞证券、中信银行的贷款到期; 本年内, 公司还将有建设银行、兴业银行、农信社的贷款以及16洲际债到期, 以上债务累计带来上半年财务费用6400万。债务到期及非油气资产处置带来偿债资金增加, 公司财务费用有望降低, 优化负债结构。

◇ 油气销售量价齐升, 主营业务规模扩大

受益于原油产销量与售价的同步增长, 上半年公司油气业务实现销售收入7.63亿, 同比增长62.88%; 实现净利润1.35亿, 同比增长177%, 其中马腾0.42亿, 克山0.93亿。

公司原油产销量分别为35.91万吨和36.30万吨, 分别同比增涨26.40%、23.55%, 其中马腾油田产量保持稳定, 克山油田近期产量突破1000吨/天。未来随着克山公司在西莫斯科耶、欧盖浅层逐步实施水平井钻探, 油田产量有望进一步增加。

上半年布伦特平均油价较去年同期增长27.83%, 据计算公司原油实现售价从去年同期的33.4美元/桶增至今年上半年的41.9美元/桶, 同比增长25.44%。目前马腾油田和克山油田的桶油完全成本分别为30.16美元/桶、28.04美元/桶。随着欧佩克减产持续进行, 原油供需关系有所缓和, 油价较去年同期已有了较大幅度的回升, 未来油价也有望温和回升。油气业务量价齐升将助推公司业绩改善。



✧ 运输公司并表增厚收入，迈出拓展中下游业务第一步

去年年底公司收购哈国油气运输公司 50% 股权，并于今年首次并表。运输公司上半年实现收入 4.99 亿元，占总营收的 36.69%；实现净利润 0.85 亿元。公司拓展中下游业务以拓展产业链布局，有利于增强稳定盈利的能力，分散投资风险。

✧ 班克斯重组事项调整，若收购完成公司储量将大幅增加

公司此前向证监会申请终止审查重大资产重组方案，暂停了班克斯油田的收购，未来公司将在方案调整后重启收购。根据 RPS 等独立评估机构出具的储量报告，截至 2016 年 12 月 31 日，班克斯油田 1P 储量为 1919.71 万吨，2P 储量为 3155.17 万吨。注入后上市公司储量将增加 2 倍多。班克斯油田上半年实现销售收入 9,919.80 万美元，桶油完全成本为 33.96 美元/桶，预计全年实现销售收入 2.06 亿美元。

✧ 苏克气田合作开发，设立天然气并购基金，油气并举道路开启

公司持有苏克 10% 的股份，在 2015 年 11 月与苏克签订合作开发协议，上市公司和苏克投资占比分别为 51% 和 49%。苏克气田矿权面积为 18720.9 平方公里，目前探明含气面积为 5000 平方公里以上，区块可采资源量达到 18000 亿方以上。今年 7 月，公司与苏克公司引入斯伦贝谢作为战略合作伙伴共同开发苏克气田，斯伦贝谢将累计投资 2.14 亿美元，并抽调顶尖油气技术人员对苏克气田进行开发。

8 月份，公司拟与广州基金旗下子公司汇垠德擎及中美绿色基金共同设立基金管理公司，发起天然气产业基金，用于收购苏克公司及其他具有稳定开发预期的天然气产业链资产，第一期基金总规模不低于 25 亿元，公司拟认购约 3.13 亿元，推进实施油气并举。

✧ 盈利预测与投资评级

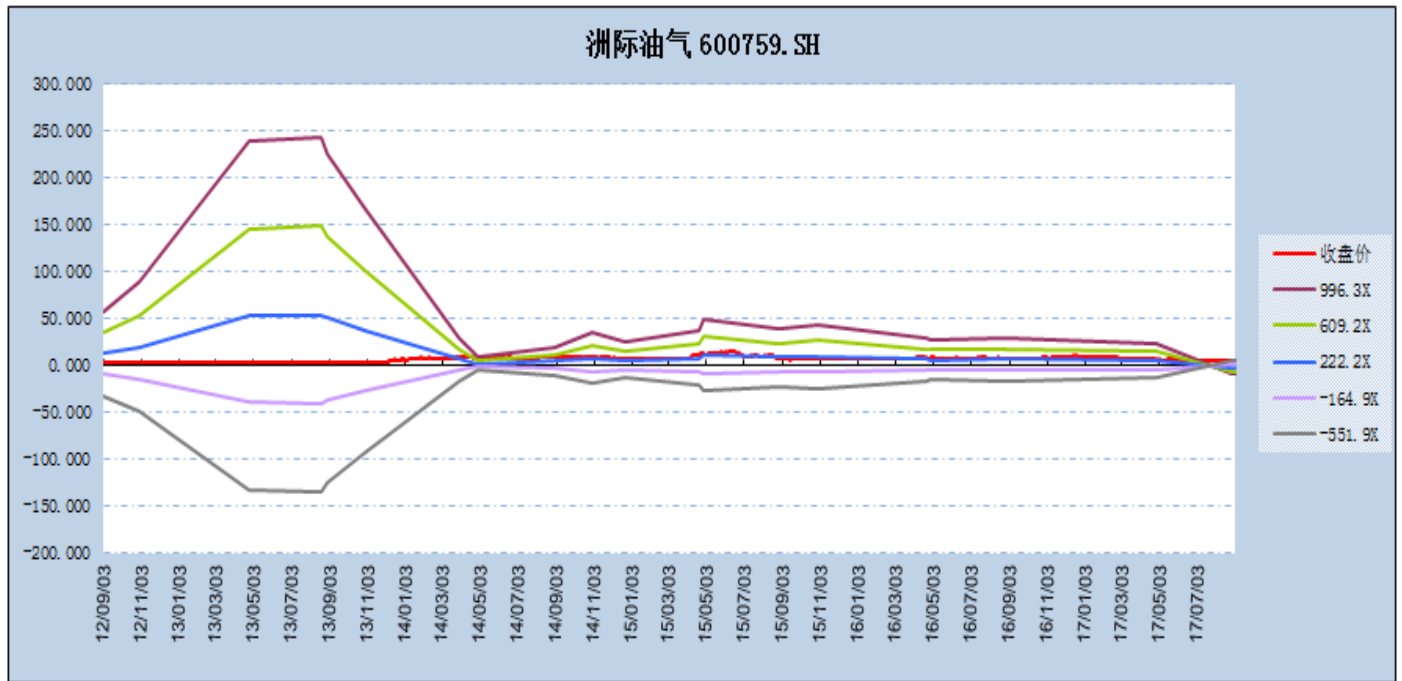
我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 27.09 亿元、34.60 亿元、49.73 亿元，EPS 分别为 0.02 元、0.06 元、0.15 元，最新收盘价对应 PE 分别为 342 倍、92 倍、34 倍，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

原油价格大幅波动、重组方案调整进度不达预期、财务结构改善不达预期

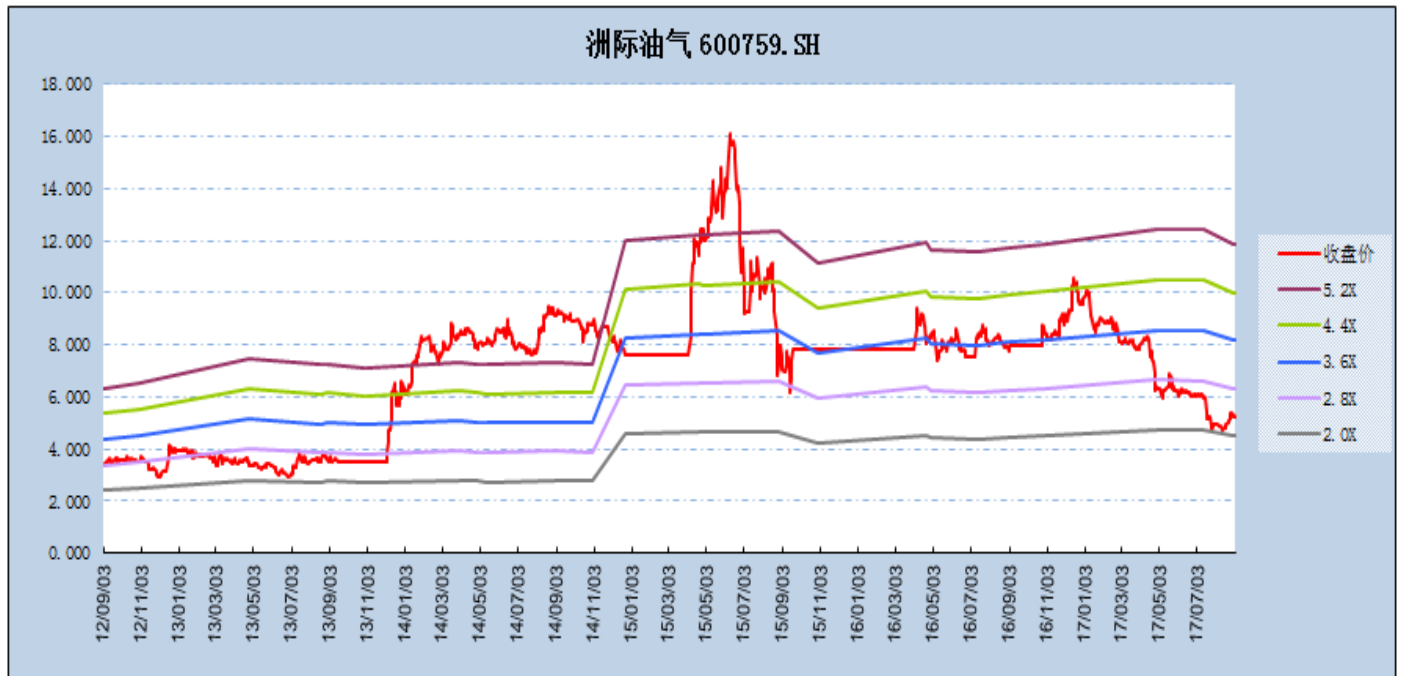


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1206	2709	3460	4973	净利润	35	28	104	281
营业成本	600	1303	1622	2330	折旧摊销	308	539	539	535
营业税金及附加	183	411	524	754	财务费用	324	569	670	777
销售费用	171	211	270	388	经营性应收项目变动净额	-54	-748	441	-1055
管理费用	183	206	263	378	经营活动净现金流	244	-3252	3650	-5172
财务费用	324	569	670	777	投资活动净现金流	-1136	23	23	23
资产减值损失	8	3	3	3	筹资活动净现金流	769	5462	-3658	5179
营业利润	61	6	108	344	现金净增加额	-126	2234	15	30
营业外收入	44	31	31	31	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	2	1	1	1	成长能力				
利润总额	103	37	138	375	营业收入增长率	-4%	125%	28%	44%
所得税	68	9	35	94	营业利润增长率	-42%	-90%	1600%	220%
净利润	35	28	104	281	归属母公司净利润增长率	-33%	-20%	274%	171%
少数股东损益	-8	-7	-25	-68	获利能力				
归属母公司净利润	43	34	129	349	毛利率	50.27%	51.90%	53.13%	53.15%
EPS（元）	0.02	0.02	0.06	0.15	净利率	2.88%	1.02%	3.00%	5.66%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	2.91%	2.80%	4.38%	4.44%
货币资金	307	2540	2556	2586	ROE	0.77%	0.61%	2.26%	5.89%
应收账款	740	2176	1494	3779	偿债能力				
存货	1661	5278	3359	9047	资产负债率	59%	72%	66%	75%
流动资产合计	516	7802	5216	13219	流动比率	11%	68%	63%	85%
固定资产	9724	9187	8650	8113	营运能力				
无形资产	384	383	382	381	总资产周转率	0.08	0.13	0.19	0.19
资产总计	14787	21531	18404	25868	应收账款周转率	6.47	12.32	11.56	11.13
应付账款	1551	2238	1997	3227	每股指标(元)				
短期借款	1815	7855	4908	10980	每股收益	0.02	0.02	0.06	0.15
流动负债合计	3365	10094	6905	14207	每股经营现金	0.11	-1.44	1.61	-2.29
长期借款	3903	3903	3903	3903	每股净资产	2.47	2.48	2.51	2.62
负债合计	8688	15417	12229	19530	估值比率				
所有者权益	6099	6115	6175	6338	P/E	273.57	342.27	91.54	33.79
负债和所有者权益合计	14787	21531	18404	25868	P/B	2.11	2.10	2.07	1.99

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com