



# 项目收购中最大不确定性已消除

买入 维持

## 公告内容:

2014年1月14日,公司收到马腾石油股份有限公司转发的关于哈萨克斯坦共和国石油天然气部批准马腾公司三位股东转让马腾公司股权的函。

## 主要观点:

- **收购马腾石油过程中最大障碍已消除。**公司收购马腾石油 95%股权需要境内未多个政府部门或机构审批。境外部分需获得哈萨克斯坦共和国石油天然气部(MOG)批准,哈萨克斯坦共和国国有石油公司(KMG)放弃优先受让权以及哈萨克斯坦共和国反垄断审查委员会(AMA)批准。其中 KMG 放弃优先受让权是最为关键的核心环节,审批难度也相对最大。境内部分需要获得国家发改委、商务部及外汇管理部门的批准。14日来自于 MOG 的函件,已确认 KMG 放弃马腾石油的优先收购权,同时公司收购项目获得 MOG 的批准。我们认为,目前整个项目收购过程中,来自哈国监管层最大的障碍已经解决,不确定性基本消除。
- **后期定向增发进程有望加快速度。**公司定向增发收购马腾石油,仍获得国家发改委、商务部、外汇管理部门的批准以及中国证监会的核准;在境外尚须获得哈萨克斯坦共和国反垄断审查委员会(AMA)批准。根据相关规定,10亿美元以下一般类境外投资项目采取备案制。由于 KMG 已放弃资源优先收购权,后期主要审批备案环节流程时间较短,公司定向增发大概率将在 2014 年完成,实现马腾石油公司业绩的并表。
- **坚定看好公司作为长期油气资源平台的定位。**公司现有房地产项目变现后从现金流角度完全支持其继续收购与本次定增标的规模近似的区块,滨里海丰沛的油气资源也为其提供了候选标的。同时,本次并购作价并没有考虑盐下资源,一旦盐下资源勘探开发形成突破,无论储量还是产量都非常值得期待。
- **维持“买入”评级。**预测公司 2014-15 年油田开采方面贡献业绩分别为 0.37 元和 0.38 元,对应市盈率为 26 倍和 25 倍。维持“买入”评级。

经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	1312.04	1691.57	1369.97	2483.01	2532.67
同比增长率	45.46%	28.93%	-19.01%	81.25%	2.00%
净利润	117.42	377.22	174.05	639.53	652.50
同比增长率	-36.03%	221.26%	-53.86%	267.44%	2.03%
每股收益(元)	0.10	0.31	0.14	0.37	0.38

## 石油化工研究组

### 分析师:

柴沁虎(S1180512040001)

电话: 010-88013563

Email: chaqinhu@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

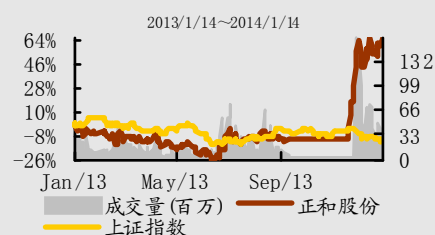
Email: liuzhe@hysec.com

洪俊骅(S1180513030001)

电话: 021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

转型伊始, 中亚油气开发可期待

2014/1/8

PM2.5 行业会议: 大气十条

2013/12/23

PM2.5 行业会议: 油品非祸首, 需升级

2013/12/22

PM2.5 行业会议: 机动车影响有限

2013/12/18

PM2.5 行业会议: 车用尿素是抓手

2013/12/18

PM2.5 行业会议: 来自北美的经验

2013/12/18

北方进入供暖期, 天然气需求增加

2013/10/28

附表：盈利预测

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1691.57	1369.97	2483.01	2532.67
增长率(%)	28.93%	-19.01%	81.25%	2.00%
归属母公司股东净利润	377.22	174.05	639.53	652.50
增长率(%)	221.26%	-53.86%	267.44%	2.03%
<b>每股收益(BPS)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.14</b>	<b>0.37</b>	<b>0.38</b>
每股经营现金流	-0.39	0.72	1.47	0.28
销售毛利率	18.00%	12.22%	23.24%	23.24%
销售净利率	23.53%	13.37%	27.11%	27.12%
净资产收益率(ROE)	16.18%	7.05%	10.48%	9.85%
投入资本回报率(ROIC)	13.36%	0.26%	15.52%	30.78%
市盈率(P/E)	31	66	26	25
市净率(P/B)	5	5	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1691.57	1369.97	2483.01	2532.67
减：营业成本	1387.01	1202.53	1905.91	1944.02
营业税金及附加	38.14	43.02	0.25	0.25
营业费用	7.43	4.25	1.74	1.52
管理费用	60.93	66.31	1.24	1.27
财务费用	44.22	71.79	4.97	5.07
资产减值损失	4.68	1.37	4.97	5.07
加：投资收益	348.50	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	7.63	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>505.29</b>	<b>-19.29</b>	<b>563.94</b>	<b>575.47</b>
加：其他非经营损益	-0.06	270.00	333.64	340.31
利润总额	505.24	250.71	897.58	915.78
减：所得税	107.22	67.50	224.39	228.95
<b>净利润</b>	<b>398.02</b>	<b>183.21</b>	<b>673.18</b>	<b>686.84</b>
减：少数股东损益	20.80	9.16	33.66	34.34
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>377.22</b>	<b>174.05</b>	<b>639.53</b>	<b>652.50</b>

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	-6.55	68.50	5093.40	5632.57
应收和预付款项	1368.40	967.95	130.20	151.50
存货	1785.67	1055.61	50.00	56.00
其他流动资产	18.04	18.04	18.04	18.04
长期股权投资	150.63	150.63	150.63	150.63
投资性房地产	1937.63	1937.63	1937.63	1937.63
固定资产和在建工程	17.13	13.89	7.05	0.12
无形资产和开发支出	0.16	0.16	0.16	0.16
其他非流动资产	246.46	243.83	241.19	241.19
<b>资产总计</b>	<b>5517.59</b>	<b>4456.25</b>	<b>7628.31</b>	<b>8187.85</b>
短期借款	235.00	41.00	0.00	0.00
应付和预收款项	955.07	681.84	229.62	232.82
长期借款	742.52	0.00	0.00	0.00
其他负债	1190.95	1190.95	1190.95	1190.95
<b>负债合计</b>	<b>3123.54</b>	<b>1913.80</b>	<b>1420.57</b>	<b>1423.77</b>
股本	1220.12	1220.12	1740.12	1740.12
资本公积	445.35	445.35	3045.35	3045.35
留存收益	665.76	805.01	1316.63	1838.62
归属母公司股东权益	2331.23	2470.47	6102.09	6624.09
少数股东权益	62.82	71.98	105.64	139.98
<b>股东权益合计</b>	<b>2394.05</b>	<b>2542.45</b>	<b>6207.73</b>	<b>6764.07</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5517.59</b>	<b>4456.25</b>	<b>7628.31</b>	<b>8187.85</b>

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	-471.99	881.16	1794.29	347.15
投资性现金净流量	-122.85	202.50	250.23	255.23
筹资性现金净流量	-236.17	-1008.62	2980.38	-63.21
现金流量净额	-831.01	75.05	5024.90	539.18

### 作者简介:

**柴沁虎:** 宏源证券研究所石化行业研究员, 清华大学管理学博士, 2010 年加盟宏源证券, 从事石油化工、煤化工、天然气等能源化工领域的行业研究。加盟宏源证券之前, 曾经在扬子石化、石化协会等机构任职。主要覆盖: 广汇能源、东华能源、海越股份、齐翔腾达、宝利沥青。

**刘喆:** 宏源证券研究所石化行业研究员, 南开大学金融学硕士, 2010 年加盟宏源证券, 从事石油化工、煤化工、天然气等能源化工领域的行业研究。主要覆盖: 正和股份、潜能恒信等。

### 机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。