

地产业务稳定，转型方向明确

买入 维持

投资要点：

- 地产项目评估价值基本持平
- 银行授信为公司提供充足资金支持
- 与马塞尔签订排他性合作协议可有效利用公司资源

主要观点：

- **2013 年公司实现每股收益 0.0373 元。**2013 年公司实现营业收入 16.43 亿元，同比下降 2.85%；归属于上市公司股东净利润 4546 万元，同比下降 87.95%；每股收益 0.0373 元。利润全部来自于传统地产业务贡献。
- **地产项目评估价值基本持平。**公司目前主要资产，谷埠街商业城和丰台南方庄两处地产项目由于资产质量相对较好，经评估后，资产价值基本持平。按最新 2013 年 12 月 31 日所评估的价格，以上资产如果出售，可对公司贡献大量货币资金。
- **银行授信为公司提供充足资金支持。**公司与招商银行签订《战略合作协议书》，招商银行向公司非承诺性综合授信额度共计总额人民币 80 亿元。公司目前资产负债率为 66%，仍处于相对较低水平。本次招商银行授信 80 亿元，为公司后续经营活动提供了充足的资金供给。
- **与马塞尔签订排他性合作协议可有效利用公司资源。**公司全资子公司上海油泷投资管理公司与同一大股东下属中科荷兰石油签订《排他性经营管理合作协议》，未来将就哈萨克斯坦南部地区马塞尔石油公司项目在技术、生产、经营和管理方面进行全方位的排他性合作。我们认为，这一合作可以充分发挥双方优势，不排除南哈项目未来在合适时机注入上市公司的可能性。
- **维持“买入”评级。**在考虑增发摊薄效应的情况下，2014-2016 年油田开采方面对公司的业绩贡献分别为 0.38 元、0.44 元和 0.48 元，对应市盈率分别为 28 倍、25 倍和 22 倍。维持“买入”评级。

石油化工研究组

分析师：

柴沁虎(S1180512040001)

电话：010-88013563

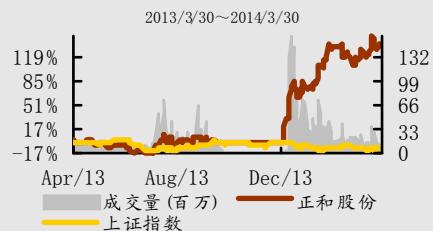
Email: chaiqinhu@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话：010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

油气并购：他山之石

2014/3/25

项目收购中最大不确定性已消除

2014/1/8

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

经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1691.57	1643.36	2322.92	2692.40	2834.81
同比增长率	28.93%	-2.85%	41.35%	15.91%	5.29%
净利润	377.22	45.46	659.48	759.71	837.41
同比增长率	221.26%	-87.95%	1350.74%	15.20%	10.23%
每股收益(元)	0.31	0.04	0.38	0.44	0.48

附表：盈利预测

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1643.36	2322.92	2692.40	2834.81	货币资金	841.88	3184.00	4011.28	4913.02
增长率(%)	-2.85%	41.35%	15.91%	5.29%	应收和预付款项	870.87	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	45.46	659.48	759.71	837.41	存货	2355.02	0.00	0.00	0.00
增长率(%)	-87.95%	1350.74%	15.20%	10.23%	其他流动资产	37.30	37.30	37.30	37.30
每股收益(EPS)	0.04	0.38	0.44	0.48	长期股权投资	68.22	68.22	68.22	68.22
每股经营现金流	0.40	2.41	0.81	0.85	投资性房地产	1707.96	1707.96	1707.96	1707.96
销售毛利率	13.70%	41.05%	39.43%	38.40%	固定资产和在建工程	109.99	3482.75	3430.00	3365.17
销售净利率	3.89%	28.39%	28.22%	29.54%	无形资产和开发支出	344.44	344.44	344.44	344.44
净资产收益率(ROE)	2.01%	10.91%	11.17%	10.96%	其他非流动资产	279.88	264.61	249.34	249.34
投入资本回报率(ROIC)	1.66%	22.94%	17.87%	19.50%	资产总计	6615.57	9089.29	9848.54	10685.45
市盈率(P/E)	289	28	25	22	短期借款	303.50	0.00	0.00	0.00
市净率(P/B)	6	2	2	2	应付和预收款项	1926.99	925.12	925.12	925.12
利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	长期借款	1089.62	1089.62	1089.62	1089.62
营业收入	1643.36	2322.92	2692.40	2834.81	其他负债	937.48	937.48	937.48	937.48
减：营业成本	1418.23	1369.30	1630.82	1746.24	负债合计	4257.59	2952.22	2952.22	2952.22
营业税金及附加	56.92	11.61	13.46	14.17	股本	1220.12	1740.12	1740.12	1740.12
营业费用	6.88	1.86	2.15	1.98	资本公积	448.07	3048.07	3048.07	3048.07
管理费用	82.84	23.23	26.92	2.55	留存收益	597.78	1256.80	2015.98	2852.81
财务费用	68.11	36.36	4.64	-48.22	归属母公司股东权益	2265.97	6044.99	6804.17	7640.99
资产减值损失	2.78	1.16	1.35	1.42	少数股东权益	92.01	92.07	92.15	92.23
加：投资收益	78.70	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	2357.98	6137.07	6896.32	7733.23
公允价值变动损益	-49.14	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益合计	6615.57	9089.29	9848.54	10685.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	37.17	879.40	1013.05	1116.66					
加：其他非经营损益	115.03	0.00	0.00	0.00					
利润总额	152.20	879.40	1013.05	1116.66	现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
减：所得税	88.30	219.85	253.26	279.17	经营性现金净流量	493.50	2941.28	985.53	1034.10
净利润	63.90	659.55	759.79	837.50	投资性现金净流量	549.40	-3380.00	-180.00	-180.00
减：少数股东损益	18.44	0.07	0.08	0.08	筹资性现金净流量	-568.57	2780.84	21.75	47.63
归属母公司股东净利润	45.46	659.48	759.71	837.41	现金流量净额	474.33	2342.12	827.28	901.74

资料来源：宏源证券研究所

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。

刘皓: 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
机构	广深片区	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	上海保险/私募	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李嵒	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	银行/信托	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com	
	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范围包括证券投资咨询业务。