



增储第一步，后续更值得期待

买入 维持

公告内容：

公司全资子公司上海油沱与 MTA 公司签署《框架协议》，以上海油沱对哈萨克斯坦 NCP 公司的尽职调查取得满意结果为前提，由上海油沱或其指定机构以 3750 万美元的价格从 MTA 公司购买其持有的 NCP 公司的 75% 已发行股份，并与 MTA 公司共同投资于 NCP 公司。

主要观点：

- **区块面积较大，资源前景看好。**本次收购标的 NPC 公司持有五个区块，合集 9867 平方公里内的石油勘探权力。根据 2010 年评估报告，五个区块的石油储量和资源量评估共计约为 14.86 亿吨。这五个区块分别为 Balykshi、Carabas、Sai cliff、Zharkamys East、Aktau，位于滨里海地区的阿特劳、曼格斯套和阿克纠宾三个州。根据滨里海地区地质基本情况，按照油田控制储量约为资源的 20-30% 估算，我们认为大概资源控制量可达到 3 亿吨左右，峰值产能可达到 300 万吨/年的产量规模。
- **本次收购价格基本公允。**NPC 公司注册资金 5000 万美元，公司收购其 75% 股权折合注册资本金额约为 3500 万美元，收购价格 3750 万美元相对基本没有溢价。参考广汇能源在 2008 年收购斋桑项目情况，我们认为本次收购价格基本公允。
- **增储工作第一步，后续更值得期待。**公司本次收购风险勘探区块，是在马腾项目之后的又一外延项目收购。公司转型上游油气开发公司方向已明确，为协调长期发展战略，“增产”与“增储”将是公司经营中未来重点关注的方向。我们认为未来海外资源项目的进一步收购，与经详勘后资源储量进一步增加，仍是可以期待的大概率事件。
- **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 29 倍、25 倍和 23 倍。维持“买入”评级。

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

石油化工研究组

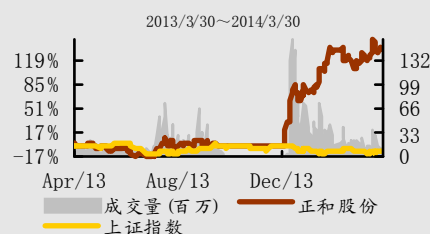
分析师：

刘喆(S1180511060001)

电话：010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

地产业务稳定，转型方向明确

2014/3/30

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

附表：盈利预测

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1643.36	2322.92	2692.40	2834.81
增长率(%)	-2.85%	41.35%	15.91%	5.29%
归属母公司股东净利润	45.46	659.51	759.79	837.55
增长率(%)	-87.95%	1350.79%	15.21%	10.23%
每股收益(BPS)	0.04	0.38	0.44	0.48
每股经营现金流	0.40	2.41	0.81	0.85
销售毛利率	13.70%	41.05%	39.43%	38.40%
销售净利率	3.89%	28.39%	28.22%	29.55%
净资产收益率(ROE)	2.01%	10.91%	11.17%	10.96%
投入资本回报率(ROIC)	2.08%	22.94%	17.88%	19.53%
市盈率(P/E)	293	29	25	23
市净率(P/B)	6	2	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1643.36	2322.92	2692.40	2834.81
减: 营业成本	1418.23	1369.30	1630.82	1746.24
营业税金及附加	56.92	11.61	13.46	14.17
营业费用	6.88	1.86	2.15	1.98
管理费用	82.84	23.23	26.92	2.55
财务费用	68.11	36.32	4.53	-48.40
资产减值损失	2.78	1.16	1.35	1.42
加: 投资收益	78.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-49.14	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.17	879.43	1013.16	1116.84
加: 其他非经营损益	115.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	152.20	879.43	1013.16	1116.84
减: 所得税	88.30	219.86	253.29	279.21
净利润	63.90	659.57	759.87	837.63
减: 少数股东损益	18.44	0.07	0.08	0.08
归属母公司股东净利润	45.46	659.51	759.79	837.55

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	841.88	3186.37	4016.08	4920.30
应收和预付款项	870.87	0.00	0.00	0.00
存货	2355.02	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	37.30	37.30	37.30	37.30
长期股权投资	68.22	68.22	68.22	68.22
投资性房地产	1707.96	1707.96	1707.96	1707.96
固定资产和在建工程	109.99	3480.41	3425.30	3358.13
无形资产和开发支出	344.44	344.44	344.44	344.44
其他非流动资产	279.88	264.61	249.34	249.34
资产总计	6615.57	9089.32	9848.65	10685.70
短期借款	303.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1926.99	925.12	925.12	925.12
长期借款	1089.62	1089.62	1089.62	1089.62
其他负债	937.48	937.48	937.48	937.48
负债合计	4257.59	2952.22	2952.22	2952.22
股本	1220.12	1740.12	1740.12	1740.12
资本公积	448.07	3048.07	3048.07	3048.07
留存收益	597.78	1256.83	2016.09	2853.05
归属母公司股东权益	2265.97	6045.02	6804.28	7641.24
少数股东权益	92.01	92.07	92.15	92.23
股东权益合计	2357.98	6137.09	6896.43	7733.47
负债和股东权益合计	6615.57	9089.32	9848.65	10685.70

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	493.50	2943.62	987.85	1036.41
投资性现金净流量	549.40	-3380.00	-180.00	-180.00
筹资性现金净流量	-568.57	2780.88	21.86	47.82
现金流量净额	474.33	2344.49	829.71	904.22

作者简介:

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	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	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	程新星	021-65051257	18918523006	chenxinxing@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

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。