

补充协议延后马腾项目最后期限

买入 维持

公告:

2014年5月26日,公司第十届董事会第二十二次会议,审议同意中科荷兰能源与马腾公司股东签署关于《股份购买协议》之《修订协议》、《豁免协议》和《补充协议》。

主要观点:

- **最后交割期延长至6月26日增加公司项目操作的时间弹性。**根据《修订协议》的内容,买卖双方将股权交割的最后期限日延长至2014年6月26日,购买价款支付时间延长至前置条件满足之后的10个工作日或6月16日。最后截止时间的延后,有利于提高公司在项目收购运作环节上的灵活性,从概率上基本可以消除公司因为“时间”问题导致的收购失败。
- **豁免证监会核准作为股权交割的先决条件,消除项目收购面临的最大阻碍。**根据《豁免协议》的内容,买卖双方同意豁免中国证监会核准作为股权交割的先决条件。公司4月11日发布公告,成已收到证监会下发的《中国证监会行政许可申请受理通知书》,根据公开信息,我们推断公司非公开增发方案现在在大概率处在等待会里反馈,等待上会的阶段。豁免证监会核准作为股权交割前置条件,使得公司以自有资金垫付,先行收购马腾项目的方案具备了实际可行性。
- **《补充协议》清理项目潜在财务风险。**根据《补充协议》的内容,公司对外提供的担保和无抵押贷款均应在交割完成的15个工作日内清理,消除了公司在之前经营中存在的潜在风险。
- **维持“买入”评级不变。**我们坚持之前的投资逻辑不变,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	659.51	759.79	837.55
同比增长率	221.26%	-87.95%	1350.79%	15.21%	10.23%
每股收益(元)	0.31	0.04	0.38	0.44	0.48

石化行业研究组

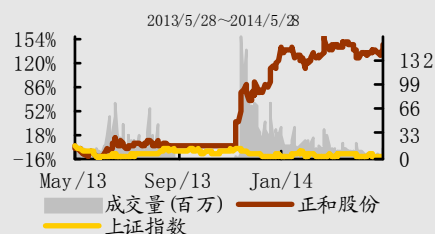
分析师:

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

合作最大能源 PE, 战略意义更重

2014/05/14

增储第一步, 后续更可期待

2014/4/9

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

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 (EPS)	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)	295	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: 宏源证券石化行业研究员, 金融学硕士, 4 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

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
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		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	chengxinxing@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。