

油价下跌影响业绩，抄底收购增加能源储备

■**业绩低于预期：**2014 年公司实现营业收入 42.11 亿元，同比下降 18.07%；实现归属于母公司的净利润 1.89 亿元，比上年同期增长 32.18%，折合每股收益 0.11 元。第四季度实现营业收入 9.19 亿元，同比下降 54.14%，实现归属于母公司净利润 0.89 亿元，拟每 10 股派 0.06 元。

■**油价下跌影响油气业务业绩：**2014 年公司毛利率为 24.15%，较上年增加 10.72pct，主要由于公司在 2013 年底正式完成对美国 WAL 公司的 100% 股权收购交割而进入了毛利率较高的油气勘探行业，同时调整了盈利能力较差的商贸业务。三项费用率 25.86% 较 2013 年的 6.99% 大幅提升，主要由于 2014 年度融资活动较多，资金成本提高财务费用大幅增加。净利率 5.26%，较 2013 年增加 1.92pct。国际油价在 2014 年下半年出现腰斩式的下降，因此四季度业绩大幅下降。

■**抄底继续收购美国油田，转型决心凸显：**虽然油价在 2014 年四季度的断崖式下跌对公司原有油气业务的扩产造成了一定影响，但低油价也为公司提供了抄底收购 Eagle Ford 地区的 Devon 和 Manti 区块的机会。同时公司拟定增 80 亿元，其中大股东和一致行动人合计参与 60%，耗资近 48 亿，充分表明了公司持续滚动收购发展壮大油气业务的决心。增发完成后将降低公司的财务费用，提升油田开发的盈利能力，油价的逐步企稳回升将带动公司油气业务业绩的快速增长。

■**投资建议：**考虑增发完成后的摊薄，我们预计公司 2015 年-2017 年的每股收益分别为 0.09 元、0.22 元、0.27 元，定增完成后财务费用降低有利于公司油田开采业务盈利能力提升，看好公司在低油价环境下继续滚动收购油田区块的潜力和发展壮大油气业务决心，维持增持-A 的投资评级，6 个月目标价 9.5 元。

■**风险提示：**国际油价继续大幅下降、油田增产低于预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,140.2	4,211.4	4,434.3	5,273.1	5,681.4
净利润	143.1	189.1	331.6	842.4	1,059.1
每股收益(元)	0.06	0.08	0.09	0.22	0.27
每股净资产(元)	0.89	1.83	1.60	1.80	2.06

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	130.8	99.0	89.2	35.1	27.9
市净率(倍)	8.6	4.2	4.8	4.2	3.7
净利润率	2.8%	4.5%	7.5%	16.0%	18.6%
净资产收益率	7.5%	4.6%	5.7%	13.2%	14.2%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	11.9%	17.0%	6.6%	14.9%	14.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

增持-A

维持评级

6 个月目标价

9.50 元

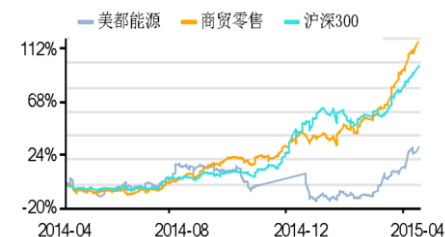
股价 (2015-04-14)

7.62 元

交易数据

总市值 (百万元)	18,723.71
流通市值 (百万元)	11,034.01
总股本 (百万股)	2,457.18
流通股本 (百万股)	1,448.03
12 个月价格区间	5.05/7.64 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.22	21.53	-69.05
绝对收益	23.90	48.25	26.58

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

报告联系人

罗雅婷

021-68765295
luoyt@essence.com.cn

相关报告

并购转型石油领域，新井建设顺利推进 2014-06-24

财务报表预测和估值数据汇总(2015年04月14日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,140.2	4,211.4	4,434.3	5,273.1	5,681.4	成长性					
减:营业成本	4,449.7	3,194.4	3,237.3	3,572.7	3,736.1	营业收入增长率	73.3%	-18.1%	5.3%	18.9%	7.7%
营业税费	156.2	167.2	122.1	171.6	189.0	营业利润增长率	125.4%	2.6%	68.7%	161.4%	24.6%
销售费用	26.4	31.2	32.9	263.7	284.1	净利润增长率	66.0%	32.2%	75.3%	154.1%	25.7%
管理费用	164.5	212.3	223.5	384.9	397.7	EBITDA 增长率	170.6%	251.6%	-38.2%	66.8%	20.8%
财务费用	168.6	845.5	100.2	-15.6	-32.5	EBIT 增长率	185.9%	166.6%	-52.6%	107.9%	23.4%
资产减值损失	14.8	10.4	8.8	11.3	10.2	NOPLAT 增长率	139.7%	237.5%	-52.7%	107.9%	23.4%
加:公允价值变动收益	-9.1	117.8	-491.0	-13.9	-1.9	投资资本增长率	136.1%	22.2%	-8.3%	30.7%	-13.3%
投资和汇兑收益	90.8	379.8	199.8	223.5	267.7	净资产增长率	5.9%	110.8%	36.5%	14.2%	15.7%
营业利润	241.6	248.0	418.5	1,094.0	1,362.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.6	-2.3	-1.7	-1.5	-1.8	毛利率	13.4%	24.1%	27.0%	32.2%	34.2%
利润总额	241.1	245.7	416.9	1,092.5	1,361.0	营业利润率	4.7%	5.9%	9.4%	20.7%	24.0%
减:所得税	69.3	24.1	41.7	109.2	136.1	净利润率	2.8%	4.5%	7.5%	16.0%	18.6%
净利润	143.1	189.1	331.6	842.4	1,059.1	EBITDA/营业收入	8.6%	37.0%	21.7%	30.4%	34.1%
						EBIT/营业收入	8.0%	26.0%	11.7%	20.5%	23.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	128	383	463	412	398
						流动营业资本周转天数	100	102	39	59	67
						流动资产周转天数	343	576	489	330	370
						应收账款周转天数	10	37	37	22	26
						存货周转天数	219	284	226	212	218
						总资产周转天数	542	1,059	1,040	806	831
						投资资本周转天数	289	551	551	512	502
						投资回报率					
						ROE	7.5%	4.6%	5.7%	13.2%	14.2%
						ROA	1.7%	1.5%	3.4%	7.9%	8.9%
						ROIC	11.9%	17.0%	6.6%	14.9%	14.1%
						费用率					
						销售费用率	0.5%	0.7%	0.7%	5.0%	5.0%
						管理费用率	3.2%	5.0%	5.0%	7.3%	7.0%
						财务费用率	3.3%	20.1%	2.3%	-0.3%	-0.6%
						三费/营业收入	7.0%	25.9%	8.0%	12.0%	11.4%
						偿债能力					
						资产负债率	78.0%	66.8%	41.4%	39.9%	37.3%
						负债权益比	354.8%	201.0%	70.7%	66.3%	59.4%
						流动比率	1.32	1.33	1.25	1.74	1.59
						速动比率	0.53	0.78	0.56	0.50	0.82
						利息保障倍数	2.43	1.29	5.18	-69.23	-40.91
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.01	0.02	0.01
						分红比率	12.6%	0.0%	8.5%	7.0%	5.2%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	171.7	221.6	331.6	842.4	1,059.1	EPS(元)	0.06	0.08	0.09	0.22	0.27
加:折旧和摊销	34.2	465.6	443.6	526.2	608.8	BVPS(元)	0.89	1.83	1.60	1.80	2.06
资产减值准备	14.8	10.4	-	-	-	PE(X)	130.8	99.0	89.2	35.1	27.9
公允价值变动损失	9.1	-117.8	-491.0	-13.9	-1.9	PB(X)	8.6	4.2	4.8	4.2	3.7
财务费用	172.9	857.9	100.2	-15.6	-32.5	P/FCF	19.5	208.7	-7.1	-93.1	21.7
投资损失	-90.8	-379.8	-199.8	-223.5	-267.7	P/S	3.6	4.4	6.7	5.6	5.2
少数股东损益	28.6	32.5	43.6	140.8	165.8	EV/EBITDA	23.1	9.8	31.0	19.4	14.9
营运资金的变动	-354.7	-545.3	1,022.7	-1,739.1	1,305.9	CAGR(%)	78.9%	76.8%	61.3%	78.9%	76.8%
经营活动产生现金流量	-293.2	188.4	1,250.8	-482.7	2,837.4	PEG	1.7	1.3	1.5	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-1,622.7	-1,580.2	647.1	-589.3	-589.3	ROIC/WACC	2.6	3.8	1.5	3.3	3.1
融资活动产生现金流量	2,363.7	2,260.2	-3,828.9	792.7	-839.5	REP	0.7	0.6	3.2	1.1	1.3

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

