



融资渠道多元化，助力未来高速发展

——洲际油气（600759）事件点评

2015年07月01日

强烈推荐/首次

洲际油气 事件点评

事件：

20015年07月01日，公司发布系列公告：

- 1、公司拟向中国银行间市场交易商协会注册总额度不超过20亿元人民币的短期融资券，以满足公司业务发展的资金需求，同时降低公司整体财务成本，调整公司融资结构。
- 2、公司拟公开发行期限不超过4年，票面总额不超过17亿人民币的公开发行公司债券。
- 3、公司拟通过其子公司马腾公司向中国银行贷款4.3亿美元，以顺利完成克山项目的并购和未来开发建设。其中克山项目并购贷款2亿美元，马腾公司现有银行贷款的置换贷款1.8亿美元，流动资金贷款5000万美元。

主要观点：

1. 产融并举，融资渠道日益多元化

公司所在的油气开采是一个重资产行业，对资金的需求相对较大，拥有可靠、畅通、多元的融资方式和渠道，能够有力支撑公司现有业务的开展和未来可能的外延扩张，实现产融并举“1+1”大于“2”的效果。

本次公告公司使用了系列融资方式，包括银行贷款为代表的间接融资和以债券发行为主的直接融资；此外今年6月公司发行了13亿人民币一年期非公开发行公司债，4月联合发起《产业与金融联盟倡议书》，去年12月完成了非公开发行股票工作。这充分说明公司已经建立了多元化的融资体系和良好的产融互动关系。

2、克山公司完成收购、并表的节点越来越近

鉴于公司拟通过马腾公司贷款2.5亿美元用于克山项目的收购（2亿美元）和未来运营（0.5亿美元），我们认为随着相关款项的落实，公司完成对克山收购、并表的时间节点越来越近。而克山公司如若在下半年实现并表，将给公司带来可观的储量和产能贡献。

杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115060007

杨若木

010-66554032

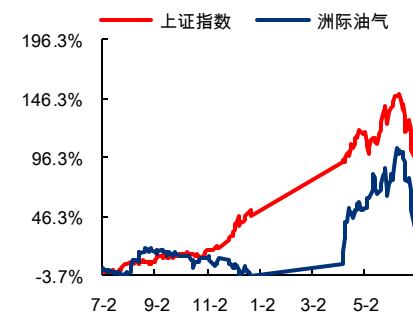
yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

交易数据

52周股价区间（元）	15.28-10.22
总市值（亿元）	266.05
流通市值（亿元）	185.81
总股本/流通A股（万股）	226351/158083
流通B股H股（万股）	/
52周日均换手率	1.61

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《石油石化：2015油价逐步震荡回升 重点关注周期性石化标的》2015-05-28
- 2、《公司点评：洲际油气股份有限公司私募债投资调研》2015-05-28

3、新增融资有助于降低公司的财务费用

以债券为主的直融方式, 资金成本相对较低; 马腾公司拟新增的 4.3 亿美元贷款, 资金成本也相对较低。新增融资资金到位后, 以低成本的资金置换成本相对较高的资金, 将进一步降低公司的财务费用。相比于 2014 年 2.1 亿元的财务费用, 我们预计 2015 年公司的财务费用将大幅下降, 为公司盈利能力构筑积极支撑。

4、公司将在多元融资渠道的支撑下进入快速发展期

本次公司公告的拟新增融资, 最多可以给公司带来约合 63.7 亿元人民币规模的资金, 除去马腾公司 1.8 亿美元的置换贷款和克山公司的收购和运营款项 (2.5 亿美元), 公司仍具有最多 37 亿人民币的可融资规模, 加上 2015 年一季报披露的 6.9 亿元人民币货币资金, 以及今年 6 月发行的 13 亿元人民币的非公开公司债, 公司能够动用的资金规模十分可观。

在国际油价近期持续低位震荡的背景下, 海外相对低价油气资产的关注度日益上升, 相信公司一定能够抓住机遇, 坚定实现自己的战略目标: 在 3-5 年内成为年产 500 万吨以上的独立石油公司。

结论:

公司是油气改革前夜, “一带一路”战略下最具投资价值和潜力的民营油气公司, 2014 年是公司坚定向油气领域转型的元年, 2015 年将是公司业绩爆发的拐点: 1、马腾油田将在稳产的基础上进入加速增产的阶段; 2、正在收购的克山油田有望在下半年实现并表并逐步贡献产能; 3、前期处置资产的回款有望在年内陆续到账。

预计 2015 年公司净利润 12.34 亿元, 较 2014 年 0.93 亿大幅上升 1227%; 毛利率 71.3% 较 2014 年 50.1% 大幅上升; EPS 为 0.69 元, 较 2014 年 0.07 元大幅上升 886%; 对应 P/E 由 2014 年 295.98 下降到 2015 年 22.01, P/B 则由 2014 年 4.95 下降到 2015 年 3.95。2016 年和 2017 年公司 EPS 分别为 0.75 元和 1.02 元, 对应 P/E 分别为 20.51 和 14.96。给予公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	4406	4668	3355	4895	6680	营业收入	1643	1387	2604	3642	4445
货币资金	1141	2128	1702	2795	4237	营业成本	1418	693	748	879	967
应收账款	54	96	64	90	110	营业税金及附加	57	267	651	728	822
其他应收款	238	445	836	1170	1427	营业费用	7	75	182	146	120
预付款项	579	337	345	354	363	管理费用	83	164	208	109	84
存货	2355	1478	308	361	398	财务费用	68	210	74	25	29
其他流动资产	27	36	36	36	36	资产减值损失	2.78	1.91	5.00	4.00	3.00
非流动资产合计	2523	7138	7015	7001	6987	公允价值变动收	-49.14	8.73	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	68	0	0	0	0	投资净收益	78.70	131.85	60.00	60.00	60.00
固定资产	18.85	39.05	99.79	86.24	72.68	营业利润	37	118	795	1810	2478
无形资产	344	2	2	1	1	营业外收入	120.08	17.96	900.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5.05	1.60	50.00	50.00	50.00
资产总计	6930	11806	10370	11896	13667	利润总额	152	134	1645	1800	2468
流动负债合计	3323	3898	1574	1728	1915	所得税	88	40	411	450	617
短期借款	304	2089	0	0	0	净利润	64	93	1234	1350	1851
应付账款	303	390	37	43	48	少数股东损益	18	9	25	53	73
预收款项	196	2	106	252	430	归属母公司净利	45	85	1209	1297	1778
一年内到期的	910	459	459	459	459	EBITDA	455	472	883	1849	2521
非流动负债合计	1248	2364	1865	2665	3465	EPS (元)	0.04	0.07	0.69	0.75	1.02
长期借款	1090	1065	1865	2665	3465	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	4572	6261	3439	4393	5380	成长能力					
少数股东权益	92	172	197	250	323	营业收入增长	-2.85%	-15.58%	87.74%	39.85%	22.04%
实收资本(或股	1220	1741	1741	1741	1741	营业利润增长	-92.64%	216.25%	576.34%	127.71%	36.90%
资本公积	448	2958	3835	3835	3835	归属于母公司净	1323.83%	7.32%	1323.83%	7.32%	37.08%
未分配利润	561	619	800	994	1261	获利能力					
归属母公司股	2266	5372	6728	7247	7958	毛利率(%)	13.70%	50.05%	71.27%	75.86%	78.23%
负债和所有者	6930	11806	10364	11890	13661	净利率(%)	3.89%	6.73%	47.37%	37.07%	41.65%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.66%	0.72%	11.66%	10.91%	13.01%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	2.01%	1.58%	17.97%	17.90%	22.34%
经营活动现金	483	111	540	1041	1680	偿债能力					
净利润	64	93	1234	1350	1851	资产负债率(%)	66%	53%	33%	37%	~
折旧摊销	349.69	144.48	0.00	13.73	13.73	流动比率	1.33	1.20	2.13	2.83	3.49
财务费用	68	210	74	25	29	速动比率	0.62	0.82	1.94	2.62	3.28
应收账款减少	0	0	32	-26	-20	营运能力					
预收帐款增加	0	0	104	146	178	总资产周转率	0.26	0.15	0.23	0.33	0.35
投资活动现金	549	-3372	313	56	57	应收账款周转率	15	19	33	47	45
公允价值变动	-49	9	0	0	0	应付账款周转率	4.96	4.00	12.19	90.75	97.61
长期股权投资	0	0	126	0	0	每股指标(元)					
投资收益	79	132	60	60	60	每股收益(最新摊	0.04	0.07	0.69	0.75	1.02
筹资活动现金	-569	4304	-1278	-3	-296	每股净现金流(最	0.38	0.60	-0.24	0.63	0.83
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.86	3.09	3.86	4.16	4.57
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率					
普通股增加	0	521	0	0	0	P/E	409.65	219.54	22.01	20.51	14.96
资本公积增加	3	2510	878	0	0	P/B	8.23	4.95	3.95	3.67	3.34
现金净增加额	464	1043	-426	1093	1441	EV/EBITDA	43.53	59.53	30.83	14.57	10.43

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

杨若木

基础化工行业小组组长, 7 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看高: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。