

2016年11月30日

公司研究•证券研究报告

# 洲际油气 (600759.SH)

## 油气资源储备丰富，受益油价底部复苏

### 投资要点

- 公司战略定位于相对低位收购优质的油气勘探区块：**公司的发展战略是坚持在国际油气市场不断寻求优质油气田，以提高储量接替率。由于处于勘探阶段的油气区块其收购价格较成熟油气田具有明显的价格优势，公司利用过去几年转型油气行业以来积累的资金、专业人才队伍和油气项目管理优势，在国际原油价格相对低迷时期，积极尝试收购优质的勘探区块，为未来的发展积累更多的油气储备，有利于提高未来的盈利能力。
- 马腾公司产能释放将大幅提升业绩：**2014年6月公司收购马腾石油公司从而进入石油天然气行业。马腾公司的主要业务是经营位于哈萨克斯坦里海北岸盆地东南阿特劳市东北马亭油田及东南方向的东科阿尔纳及卡拉阿尔纳油田。该公司2015年净利润为6222万元，原油产量约50万吨。广西正和承诺马腾公司在2014年至2020年七个会计年度累计实现的合并报表的净利润总和不低于31.46亿元，由此大致推算马腾公司2015-2020年平均每年净利润约为4-5亿元。根据GCA公司最新出具的截止2014年12月31日的独立储量评价报告，马腾公司三块油田合计剩余可采储量为1.07亿桶，以上储量数字仅限于马腾公司原工作权益区内正在开发的盐上储层部分，不包括权益区内盐下储层、正在进行扩边的区域以及马亭油田新增面积87.42平方公里。我们认为随着全球油价温和复苏，以及马腾公司既有区块的滚动勘探开发，其业绩弹性很大。
- 克山公司业绩估计将有较大提升：**2015年8月12日马腾公司通过在哈萨克斯坦证券交易所以公开交易方式用现金收购了克山油田公司100%股份，交易金额为3.4亿美元。克山公司拥有在滨里海盆地的莫斯科耶Morskoe、道勒塔利Dauletaly、卡拉套Karatal三个区块100%开采权益。勘探开发许可总面积合计约210.9平方公里，并已获得哈萨克斯坦政府批准的开发许可证。三个油田区块的主力产油层特征均为埋藏浅、高孔、高渗、高饱和度，目前剩余可采储量为1.11亿桶。克山公司原油历史产量分别为2012年58万桶，2013年86万桶，2014年至今157万桶（约合22万吨）。截止到2015年6月，在产井合计24口。收购后洲际油气按照接管方案全面开始对克山公司的管理和运营，优先实施对油田的储量升级和技术优化，我们估计经过一年多的工作，其效果将在2017年逐步体现，克山公司的收入规模和利润水平相应也会有较大幅度的提升。
- 公司拟实施新的收购和配套融资：**2016年9月20日洲际油气公布收购及定增预案。本次收购的标的资产上海泷洲鑫科的核心资产为班克斯公司100%股权和基傲投资100%股权。洲际油气以7.33元/股发行4.58亿股，同时为提高本次重组绩效，拟募集配套资金总金额不超过32亿元，每股发行价格为7.33元/股，合计发行4.36亿股，募集配套资金用于标的资产在建项目建设、支付本次并购交易税费。
- 班克斯公司成为中长期储量的后备军：**班克斯公司在阿尔巴尼亚拥有两块油田，其正式储量1.25亿桶，班克斯公司2016年1-5月开采原油258万桶，目前储量动

## 公司快报

石油石化 | 石油开采 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

16.2元

股价(2016-11-29)

9.07元

### 交易数据

总市值 ( 百万元 )	20,530.01
流通市值 ( 百万元 )	14,338.12
总股本 ( 百万股 )	2,263.51
流通股本 ( 百万股 )	1,580.83
12个月价格区间	7.32/9.60元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.41	6.74	21.89
绝对收益	5.34	13.52	17.42

### 分析师

 张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20655610

### 相关报告

洲际油气：油气改革与一带一路齐飞，员工持股与并购一色 2015-08-28

用程度低、剩余可采储量大，原开采工艺技术单一。若收购完成后，新的油田开发方案将采用两项先进的油田开发技术，预计新的单井平均开采年限由目前的3年增加到15年以上，油田采收率由目前的11%提高到35%以上，新的单井累计产油由目前不到2万吨提高到6万吨以上。班克斯公司预计2017年仍然亏损，2018年开始盈利，中长期将有利于增强洲际油气持续盈利能力。

- ◆ **NCP公司可采储量潜力巨大**：基傲投资下属子公司NCP公司的勘探区块已有石油地质资源评估总量较大，根据哈萨克斯坦OPTIMUM研究院于2016年3月出具的报告，NCP公司拥有的五个区块的石油地质资源评估总量合计达17.41亿吨，可采石油资源量为6.09亿吨。部分区块勘探已取得石油发现，有望进一步扩大勘探成果；另外仍有大面积未勘探但潜力巨大的区域，未来增储潜力巨大。
- ◆ **公司拥有的苏克气田确认是一个超大型气田**：2013年9月，公司实际控制人以其全资子公司中科荷兰石油有限公司全资收购苏克公司，获取该区块全部权益。2013-2014年，对该区块展开大量地震勘探、钻井等研究工作，补充录取了相关技术资料。截至2015年6月30日，苏克公司总资产约5.37亿元，总负债约8.14亿元，净资产约-2.77亿元。苏克公司资产项目主要为在建工程及天然气勘探支出，约占总资产的88.48%。苏克气田矿权面积18720.9平方公里，目前探明含气面积达到5000平方公里以上，国际评估公司GCA评估结果表明，区块最佳可采天然气储量财务净现值(10%)50.06亿美元。中国石油大学研究表明，区块可采资源量达到18000亿方以上。洲际油气将于斯伦贝谢合作开发苏克气田，斯伦贝谢作为资产开发的合作伙伴，提供投资开发并获取增产份额的报酬。
- ◆ **投资建议**：我们估计2017年全球油价大致在55-60美元/桶，马腾、克山、班克斯三家公司合计年产量约1100-1200万桶，2018年油价继续回升，公司产量也将保持较快增长，预测公司2016年-2018年主营业务收入分别为12.67、43.08、75.38亿元，相应每股收益分别为0.03、0.16、0.36元，全球油价温和复苏趋势明朗，公司油气资源储备丰富，结合开采技术的优化，未来增产效益潜力可观，由此拉动业绩快速增长，我们给予“买入-A”投资评级，6个月目标价为16.2元，相当于2018年45倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：公司主要油气项目开采进程低于预期，国际油价波动幅度超出预期，主要区块地域政治经济形势变化等。

## 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,387.2	1,260.7	1,267.0	4,307.7	7,538.4
同比增长(%)	-15.6%	-9.1%	0.5%	240.0%	75.0%
营业利润(百万元)	117.5	105.2	39.5	640.1	1,471.8
同比增长(%)	216.2%	-10.5%	-62.4%	1520.8%	129.9%
净利润(百万元)	84.9	64.8	57.0	510.9	1,143.2
同比增长(%)	86.8%	-23.7%	-12.1%	797.0%	123.8%
每股收益(元)	0.04	0.03	0.03	0.16	0.36
PE	241.8	316.8	360.5	56.1	25.1
PB	3.8	3.9	3.6	2.3	2.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1,387.2	1,260.7	1,267.0	4,307.7	7,538.4	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	692.9	598.5	608.1	2,024.6	3,467.7	营业收入增长率	-15.6%	-9.1%	0.5%	240.0%	75.0%
营业税费	266.7	297.3	291.4	990.8	1,733.8	营业利润增长率	216.2%	-10.5%	-62.4%	1520.8	129.9%
销售费用	75.1	150.3	152.0	215.4	301.5	净利润增长率	86.8%	-23.7%	-12.1%	797.0%	123.8%
管理费用	163.8	183.9	190.0	215.4	301.5	EBITDA 增长率	325.2%	14.9%	54.0%	37.9%	78.7%
财务费用	209.9	188.6	256.6	455.0	525.2	EBIT 增长率	211.0%	-10.3%	0.8%	269.8%	82.4%
资产减值损失	1.9	-0.7	1.3	0.9	0.5	NOPLAT 增长率	416.7%	-40.4%	63.2%	269.8%	82.4%
加: 公允价值变动收益	8.7	259.4	268.1	229.4	257.7	投资资本增长率	-109.0	1812.0	-23.1%	-303.2	-0.3%
投资和汇兑收益	131.9	3.2	4.0	5.0	6.0	净资产增长率	135.1%	-2.4%	7.6%	118.8%	6.4%
<b>营业利润</b>	117.5	105.2	39.5	640.1	1,471.8	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	16.4	33.9	37.2	48.0	67.8	毛利率	50.1%	52.5%	52.0%	53.0%	54.0%
<b>利润总额</b>	133.9	139.1	76.7	688.0	1,539.7	营业利润率	8.5%	8.3%	3.1%	14.9%	19.5%
减: 所得税	40.5	74.6	19.2	172.0	384.9	净利润率	6.1%	5.1%	4.5%	11.9%	15.2%
<b>净利润</b>	84.9	64.8	57.0	510.9	1,143.2	EBITDA/营业收入	33.9%	42.8%	65.7%	26.6%	27.2%
						EBIT/营业收入	23.6%	23.3%	23.4%	25.4%	26.5%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	53.0%	61.9%	61.1%	61.0%	55.2%
货币资金	2,127.8	392.4	1,137.9	7,642.3	2,638.4	负债权益比	112.9%	162.2%	156.9%	156.4%	123.0%
交易性金融资产	126.2	151.9	170.0	149.4	157.1	流动比率	1.20	0.66	0.92	2.30	1.59
应收帐款	541.5	179.6	524.3	1,957.3	2,323.5	速动比率	0.82	0.29	0.56	1.34	0.73
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	1.56	1.56	1.15	2.41	3.80
预付帐款	337.4	403.0	347.1	2,149.9	2,126.8	<b>营运能力</b>					
存货	1,477.5	1,565.7	1,475.0	8,648.0	8,690.4	固定资产周转天数	8	12	-57	-37	-21
其他流动资产	57.2	79.1	82.1	92.9	101.9	流动营业资本周转天数	285	83	3	278	298
可供出售金融资产	109.9	1,098.1	1,280.0	1,280.0	1,280.0	流动资产周转天数	1,177	1,062	925	1,019	876
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	108	103	100	104	102
长期股权投资	-	-	260.0	260.0	260.0	存货周转天数	497	435	432	423	414
投资性房地产	1,729.6	1,963.4	1,963.4	1,963.4	1,963.4	总资产周转天数	2,431	3,713	4,143	1,992	1,503
固定资产	39.1	43.0	-441.2	-441.2	-441.2	投资资本周转天数	178	-389	-651	86	193
在建工程	74.3	83.3	193.3	243.3	293.3	<b>费用率</b>					
无形资产	1.8	3.0	8.2	8.9	9.1	销售费用率	5.4%	11.9%	12.0%	5.0%	4.0%
其他非流动资产	5,183.6	8,232.9	7,968.4	8,738.4	10,838.4	管理费用率	11.8%	14.6%	15.0%	5.0%	4.0%
<b>资产总额</b>	11,805.9	14,195.2	14,968.5	32,692.6	30,241.1	财务费用率	15.1%	15.0%	20.3%	10.6%	7.0%
短期债务	2,089.1	1,299.6	1,900.0	2,000.0	2,920.8	三费/营业收入	32.3%	41.5%	47.3%	20.6%	15.0%
应付帐款	1,165.3	969.1	1,125.6	5,848.0	6,096.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	1.6%	1.2%	1.0%	4.1%	8.5%
其他流动负债	643.5	1,942.0	1,023.1	1,122.2	1,069.7	ROA	0.8%	0.5%	0.4%	1.6%	3.8%
长期借款	1,065.0	2,321.5	2,852.9	9,042.0	4,451.9	ROIC	15.1%	-100.5	-8.6%	-41.2%	37.0%
其他非流动负债	1,298.6	2,249.2	2,240.0	1,929.3	2,139.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	6,261.5	8,781.2	9,141.6	19,941.5	16,678.1	DPS(元)	-	0.02	0.01	0.05	0.11
少数股东权益	172.0	172.9	173.5	178.7	190.2	分红比率	0.0%	55.9%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	1,741.2	2,263.5	2,263.5	3,158.7	3,158.7	股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.5%	1.2%
留存收益	3,625.6	3,168.1	3,389.9	9,413.8	10,214.0						
<b>股东权益</b>	5,544.4	5,414.0	5,826.9	12,751.1	13,562.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	93.4	64.4	57.0	510.9	1,143.2	EPS(元)	0.04	0.03	0.03	0.16	0.36
加: 折旧和摊销	156.3	267.8	535.9	52.3	52.8	BVPS(元)	2.37	2.32	2.50	3.98	4.23
资产减值准备	1.9	-0.7	-	-	-	PE(X)	241.8	316.8	360.5	56.1	25.1
公允价值变动损失	-8.7	-259.4	268.1	229.4	257.7	PB(X)	3.8	3.9	3.6	2.3	2.1
财务费用	205.3	294.8	256.6	455.0	525.2	P/FCF	6.8	7.5	35.0	34.1	-11.2
投资损失	-131.9	-3.2	-4.0	-5.0	-6.0	P/S	14.8	16.3	16.2	6.7	3.8
少数股东损益	8.5	-0.4	0.6	5.2	11.5	EV/EBITDA	21.9	23.5	15.5	17.5	9.4
营运资金的变动	-3,944.9	-872.4	-961.8	-6,759.5	-2,036.9	CAGR(%)	76.8%	161.7%	-3.4%	76.8%	161.7%
经营活动产生现金流量	111.3	88.9	152.4	-5,511.8	-52.4	PEG	3.2	2.0	-104.8	0.7	0.2
投资活动产生现金流量	-3,372.0	-3,289.5	-632.7	-307.6	-361.4	ROIC/WACC	1.6	-10.7	-0.9	-4.4	4.0
融资活动产生现金流量	4,303.8	1,799.1	1,225.8	12,323.8	-4,590.1						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

## 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

张仲杰声明，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**

华金证券有限责任公司（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：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（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，亦不应用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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)