

投资评级 **增持** 维持

全球收购油气资产，业绩弹性大

股票数据

6个月内目标价(元)	10.50
04月22日收盘价(元)	8.21
52周股价波动(元)	6.12-21.80
总股本/流通A股(百万股)	2264/1581
总市值/流通市值(百万元)	18946/13232

主要估值指标

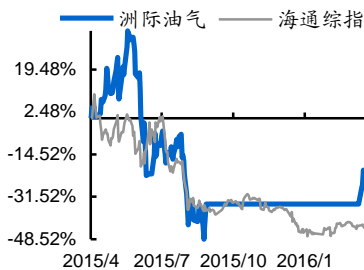
	2015	2016E	2017E
市盈率	537.8	330.7	23.8
市净率	3.6	3.6	1.8
市销率	15.0	13.5	2.5
EV/EBITDA	100.1	96.3	22.3
分红率(%)	0.0	0.0	0.0

相关研究

《全球收购，迈向大型国际化独立石油公司》
2016.04.05

《非公开发行股份购买油气资产》2016.03.21
《大股东赠与气田资产作为追加补偿》
2015.10.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.6	6.6	6.6
相对涨幅(%)	9.4	3.1	4.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:王晓林

Tel:(021)23219812

Email:wxl6666@htsec.com

证书:S0850513080001

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

联系人:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@htsec.com

投资要点:

- **洲际油气公布 2015 年度报告。**2015 年，洲际油气实现营业收入 12.61 亿元，同比-9%；实现归属于母公司净利润 6480.54 万元，同比-24%；加权平均净资产收益率为 1.22%。每股指标方面，2015 年公司实现 EPS 0.03 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.04 元，归属于上市公司股东的每股净资产为 2.32 元。
- **国际油价下跌，业绩下滑。**2015 布伦特原油现货均价为 52.34 美元/桶，同比-47.1%，油价大幅下降是公司业绩下滑的主要原因。2015 年公司原油生产量为 55.73 万吨，同比+106%，销售量为 55.02 万吨，同比+96%，2015 年产销量大增主要原因如下：1. 2014 年包含马腾公司半年产销量，而 2015 年为整年产销量；2. 2015 年还包含克山公司 4 个月产销量。
- **成功转型油气领域，油气业务是公司主要利润来源。**为了改善盈利能力，增加公司的利润增长点，洲际油气进军油气领域，通过海外收购油气资产的方式进行战略转型，强化公司的可持续发展能力。2013 年 12 月 4 日公司发布《非公开发行股票预案》，拟收购马腾公司 95% 股权，转型油气领域，目前已顺利完成对马腾公司股份的收购交割工作。2015 年油气业务已成为公司的主要利润来源，其毛利占公司总毛利的比例达到 85.4%。
- **低成本收购克山公司，加快资源储备。**2015 年 3 月 26 日公司发布《重大资产购买预案(草案)》，拟购买 KoZhan 公司(克山公司)100% 股份。2015 年 8 月 13 日克山公司股本已登记至马腾公司名下，至此，克山公司成为马腾公司的全资子公司。公司在低油价阶段进行海外原油资产收购，以极低的成本获取资源，有利于公司未来储量及产量的增加。
- **非公开发行购买油气资产，进行国际化收购。**公司拟购买上海浠洲鑫科 99.99% 股权，交易完成后，上市公司将实现对上海浠洲鑫科的 100% 控股。上海浠洲鑫科(或下属于子公司)拟以现金方式收购班克斯公司 100% 股权、雅吉欧公司 51% 股权、基傲投资 100% 股权，其分别持有阿尔巴尼亚、俄罗斯、哈萨克斯坦的油气资产。此次交易有助于大幅提升公司的油气剩余可采储量，提高产储接替率，为公司加速产能建设提供基础。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.03、0.35、0.81 元(按此次非公开发行全部完成后 41.64 亿股测算)。按照 2017 年 EPS 以及 30 倍 PE，我们给予公司 10.50 元的目标价，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、增发及收购进展、新业务拓展风险。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1387.25	1260.66	1406.27	13940.81	18363.15
(+/-)YoY(%)	-15.58	-9.13	11.55	891.33	31.72
净利润(百万元)	84.90	64.81	105.38	1462.84	3392.23
(+/-)YoY(%)	86.75	-23.66	62.61	1288.18	131.89
全面摊薄 EPS(元)	0.02	0.02	0.03	0.35	0.81
毛利率(%)	50.05	52.52	34.50	28.50	44.00
净资产收益率(%)	1.58	1.24	1.98	7.54	15.46

资料来源：公司年报(2014-2015)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，EPS 按照增发完成后 41.64 亿股进行摊薄

1. 全球收购油气资产，业绩弹性大

洲际油气公布 2015 年度报告。2015 年，洲际油气实现营业收入 12.61 亿元，同比-9%；实现归属于母公司净利润 6480.54 万元，同比-24%；加权平均净资产收益率为 1.22%。每股指标方面，2015 年公司实现 EPS 0.03 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.04 元，归属于上市公司股东的每股净资产为 2.32 元。年度利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.16 元（含税）。

国际油价下跌，业绩下滑。2015 布伦特原油现货均价为 52.34 美元/桶，同比-47.1%，油价大幅下降是公司业绩下滑的主要原因。2015 年公司原油生产量为 55.73 万吨，同比+106%，销售量为 55.02 万吨，同比+96%，2015 年产销量大增主要原因如下：1. 2014 年包含马腾公司半年产销量，而 2015 年为整年产销量；2. 2015 年还包含克山公司 4 个月产销量。

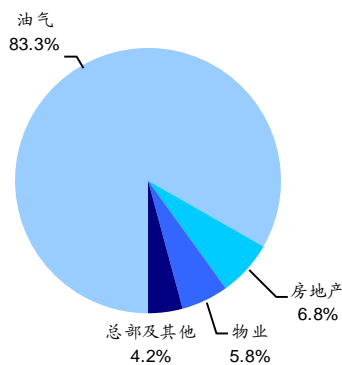
表 1 马腾公司和克山公司原油储量情况（2015.12.31，万吨）

	1P 储量	2P 储量	3P 储量
马腾公司	1129.3	1340.7	1501.6
克山公司	578.9	1094.1	1205.8
合计	1708.2	2434.8	2707.4

资料来源：公司 2015 年年报，海通证券研究所

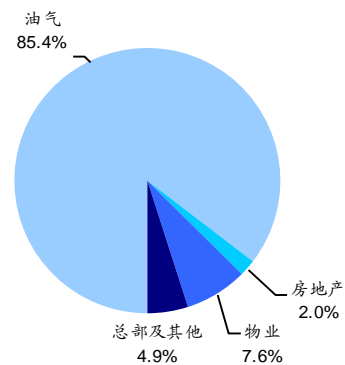
成功转型油气领域，油气业务是公司主要利润来源。为了改善盈利能力，增加公司的利润增长点，洲际油气进军油气领域，通过海外收购油气资产的方式进行战略转型，强化公司的可持续发展能力。2013 年 12 月 4 日公司发布《非公开发行股票预案》，拟收购马腾公司 95% 股权，转型油气领域，目前已顺利完成对马腾公司股份的收购交割工作。2015 年油气业务已成为公司的主要利润来源，其毛利占公司总毛利的比例达到 85.4%。

图 1 2015 年公司主营业务收入构成



资料来源：洲际油气 2015 年年报，海通证券研究所

图 2 2015 年公司主营业务毛利构成



资料来源：洲际油气 2015 年年报，海通证券研究所

低成本收购克山公司，加快资源储备。2015 年 3 月 26 日公司发布《重大资产购买预案（草案）》，拟购买 KoZhan 公司（克山公司）100% 股份。2015 年 8 月 13 日克山公司股本已登记至马腾公司名下，至此，克山公司成为马腾公司的全资子公司。我们比较洲际油气近年来的两次收购（马腾公司和克山公司），在马腾公司的收购中，公司以 5.26 亿美元的对价收购马腾公司 95% 股权，单位储量收购成本为 5.15 美元/桶，而在对克山公司的收购中，单位储量收购成本降低至 3.07 美元/桶，较前次收购大幅下降 42%，降幅超过 2 美元/桶。公司在低油价阶段进行海外原油资产收购，以极低的成本获取资源，有利于公司未来储量及产量的增加。

进一步收购油气区块。2015 年 3 月 31 日公司公告拟以不超过 1.2 亿美金的交易价格，收购 Gold Investment Group JSC 公司持有的 Caspian Nature Resources N.V. 公司 100% 的股权，该公司间接持有 Kamenistoye 区块（“卡门区块”）100% 的权益。卡门区块处于勘探后期，目前评价工作正在开展，将于 2016 年转入生产阶段。

投标收购海外油气资产。2015年10月28日公司公告拟投标收购 Tegis Munay LLP 100%的股权，其资产主要包括位于哈萨克斯坦的丝路气田 100%的地下资源利用权。目前该区块勘探工作已全部完成且正处于开发期，公司计划在 2017 年按照年产 10 亿方组织产能建设工作。

非公开发行购买油气资产，进行国际化收购。2016年3月21日公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟以 6.83 元/股的价格发行 12 亿股购买金砖丝路一期等 9 名交易方持有的上海泷洲鑫科 99.99% 股权，交易完成后，上市公司将实现对上海泷洲鑫科的 100% 控股。上海泷洲鑫科 (或下属于子公司) 拟以现金方式收购班克斯公司 100% 股权、雅吉欧公司 51% 股权、基傲投资 100% 股权，其分别持有阿尔巴尼亚、俄罗斯、哈萨克斯坦的油气资产。其中班克斯公司拥有油气资产的原油可采储量为 2.92 亿桶；雅吉欧公司拥有可采原油储量 3.58 亿桶、凝析油 1381 万桶、天然气 224.18 亿方；基傲投资拥有原油可采资源量 6.09 亿吨。此次交易有助于大幅提升公司的油气剩余可采储量，提高产储接替率，为公司加速产能建设提供基础。此外，此次非公开发行还包括以不低于 6.83 元/股的价格募集配套资金 70 亿元，主要用于标的资产项目建设、标的公司债务清偿等。

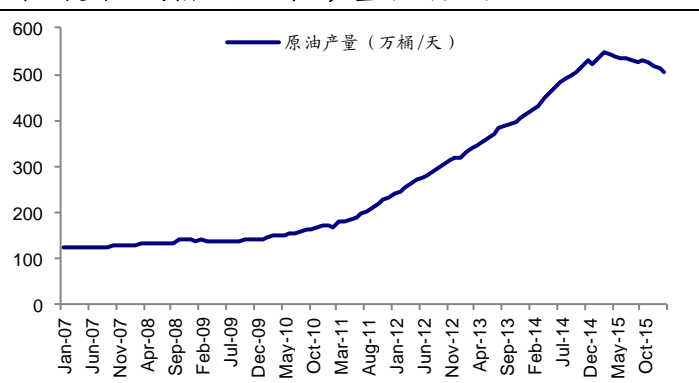
表 2 非公开发行购买油气资产概况

被收购对象	拟收购公司	拟收购股权	可采油储量	可采天然气储量 (亿方)	拟收购股权估值 (亿元)	油气区块所在国
上海泷洲鑫科	班克斯公司	100%	2.92 亿桶	/	29.8	阿尔巴尼亚
	雅吉欧公司	51%	3.72 亿桶	224.18	42.2-45.5	俄罗斯
	基傲投资	100%	6.09 亿吨	/	3.48	哈萨克斯坦

资料来源：公司非公开发行股票购买资产公告，海通证券研究所

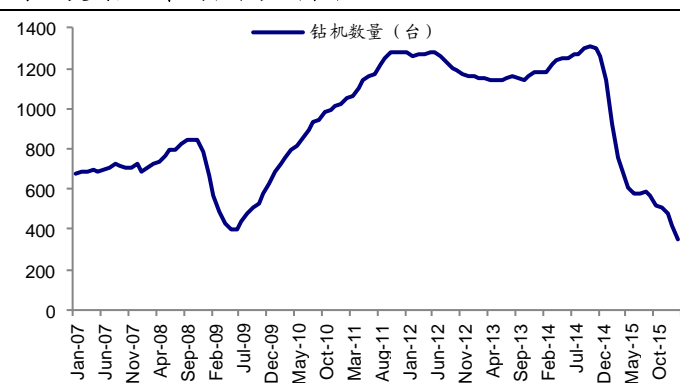
国际原油供给面有望出现积极变化，石化行业景气度将回暖。从原油供需方面来看，需求面整体比较稳定，供给面将来还会出现一些积极变化，包括美国以及中东国家原油产量的变化、油公司资本支出等，我们认为目前油价处于上升通道，石化行业景气度将回暖。

图 3 美国七大页岩油区块原油产量 (万桶/天)



资料来源：EIA，海通证券研究所

图 4 美国陆上在用钻机数 (台)



资料来源：EIA，海通证券研究所

油价反弹业绩弹性大。由于在低油价时点收购油田资产，公司的单位储量收购成本较低，我们估计本次收购完成后公司拥有的油田资产完全生产成本约为 40 美元/桶，原油权益产量约为 370 万吨 (约 2700 万桶)。此外本次收购洲际油气只收购雅吉欧公司 51% 股权，我们认为未来公司会继续收购雅吉欧公司剩余 49% 股权，雅吉欧公司目前原油产量为 350 万吨，同时未来还有进一步增产空间，通过对雅吉欧实现 100% 控股以及区块的增产，洲际油气未来原油产量提升空间大。作为纯油气开采公司，在油价反弹时业绩弹性大。

2. 盈利预测与投资评级

收购完成后，洲际油气油气资源的储量及产量将有大幅增长，同时我们认为公司未来将继续围绕油气主业进行勘探开发及并购，公司将成长为国内领先的独立油气公司。我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.03、0.35、0.81 元 (按照本次

非公开发行全部完成后 41.64 亿股测算)。按照 2017 年 EPS 以及 30 倍 PE, 我们给予公司 10.50 元的目标价, 维持“增持”投资评级。

表 3 可比公司盈利预测与投资评级

	全面摊薄 EPS (元)			PE (以 2016.4.22 收盘价作为股价)		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
新潮实业	0.04	0.06	0.53	378.50	252.33	28.57

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

3. 风险提示

原油价格大幅波动、增发及收购进展、新业务拓展风险。

信息披露

分析师声明

王晓林 石油化工行业
邓勇 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 新潮实业,神雾环保,上海石化,胜利股份,洲际油气,中国石化,海默科技,卫星石化,康普顿,中天能源,中国石油,新奥股份,金正大,中海油服,荣盛石化,齐翔腾达,恒逸石化,华鲁恒升

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入 个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
	中性 个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;	
	减持 个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;	
	卖出 个股相对大盘涨幅低于 -15%。	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
	减持 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通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。