

投资评级 **增持** 维持

油田区块运营良好，业绩弹性大

股票数据

6个月内目标价(元)	10.50
04月27日收盘价(元)	8.33
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)	18855/13168

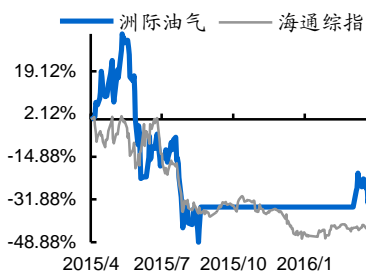
主要估值指标

	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

- 《全球收购油气资产，业绩弹性大》
2016.04.22
- 《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

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.1	6.1	6.1
相对涨幅(%)	7.1	-1.3	-1.9

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2016年一季度报告。**2016年一季度，洲际油气实现营业收入2.41亿元，同比-26.42%；实现归属于母公司净利润120.32万元，同比-54.00%；加权平均净资产收益率为0.02%。每股指标方面，2015年公司实现EPS 0.0005元，每股经营活动产生的现金流量净额为0.03元，归属于上市公司股东的每股净资产为2.26元。
- **国际油价处于低位，业绩下滑。**2016Q1布伦特原油现货均价为33.93美元/桶，同比-36.73%，环比-22.33%。一季度公司原油生产量为14.17万吨，同比+13.36%，销售量为14.26万吨，同比+18.34%，由于油价依然处于低位，公司业绩同比有所下滑。
- **一季度马腾和克山公司运营良好。**马腾公司旗下马亭、东科和卡拉三个成熟油田生产情况良好，产量稳定，2016Q1实现营业收入1.67亿元，税前利润1510.32万元。克山公司旗下道勒塔利区块的勘探工作稳步推进，随着下一季度新井的投产，公司有望超额完成产量指标。2016Q1克山公司实现营业收入4437.22万元，税前利润517.66万元。目前马腾和克山公司运营情况良好。
- **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。
- **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。
- **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

洲际油气公布 2016 年一季度报告。2016 年一季度，洲际油气实现营业收入 2.41 亿元，同比-26.42%；实现归属于母公司净利润 120.32 万元，同比-54.00%；加权平均净资产收益率为 0.02%。每股指标方面，2015 年公司实现 EPS 0.0005 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.03 元，归属于上市公司股东的每股净资产为 2.26 元。

国际油价处于低位，业绩下滑。2016Q1 布伦特原油期货均价为 33.93 美元/桶，同比-36.73%，环比-22.33%。一季度公司原油生产量为 14.17 万吨，同比+13.36%，销售量为 14.26 万吨，同比+18.34%，由于油价依然处于低位，公司业绩同比有所下滑。

一季度马腾和克山公司运营良好。马腾公司旗下马亭、东科和卡拉三个成熟油田生产情况良好，产量稳定，2016Q1 实现营业收入 1.67 亿元，税前利润 1510.32 万元。克山公司旗下道勒塔利区块的勘探工作稳步推进，随着下一季度新井的投产，公司有望超额完成产量指标。2016Q1 克山公司实现营业收入 4437.22 万元，税前利润 517.66 万元。目前马腾和克山公司运营情况良好。

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。

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。

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。

表 1 可比公司盈利预测与投资评级

	全面摊薄 EPS (元)			PE (以 2016.4.27 收盘价作为股价)		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
新潮实业	0.04	0.06	0.53	391.25	260.83	29.53

资料来源：Wind 一致预期，海通证券研究所

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,荣盛石化,金正大,中海油服,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。