

35 美元油价仍降本过冬、战略抄底海外油气

洲际油气 (600759.SH)

推荐 维持评级

分析师: 王 强 电话: (8621) 20252621 邮箱: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002

分析师: 袁孝锋 电话: (8621) 20252676 邮箱: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001

1. 事件

公司发布 2016 年一季报, 实现营业收入 2.415 亿元, 同比减少 26.42%; 实现净利润 120 万元, 同比减少 54%, 实现每股收益 0.0005 元, 主要是受国际原油价格持续下跌所致, 基本符合预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、低油价下控制成本稳健过冬, 35 美元油价保持不亏实属不易

2015 年, 公司把握低油价的战略机遇期, 报告期内完成收购克山公司 100% 股权, 在哈萨克斯坦初步形成了规模和协同效应, 有助于扩大公司盈利规模和提高可持续经营能力。目前, 马腾公司、卡门区块、克山公司等几个项目累计的可采储量已超过 2 亿桶, 目前公司已成功转型成为一家专业化的中型油气公司。

全球经济复苏缓慢, 国内经济下行压力加大, 油气市场供需总体宽松, 国际油价持续走低, 特别是 2015 年下半年到今年一季度, 油价创 12 年来新低; 今年一季度 Brent 平均油价只有 35 美元/桶, 低于去年 53 美元/桶的平均油价, 是 12 年来油价最低的一个季度。在低油价下, 公司调整业务结构、优化生产、降本增效, 实现了生产经营的平稳运行, 哈萨克的马腾和克山油田仍然实现了微利; 公司一季度实现原油产量超过 14 万吨, 同比增长约 13%; 显示马腾油田的油气开采完全成本控制在 40 美元/桶以下, 为公司在低油价下稳定产量和现金流打下了扎实的基础。

(二)、拟募集资金 152 亿元, 大手笔战略抄底海外油气资产, 进军中大型油气公司

2016 年 3 月 21 日, 洲际油气在因重大资产重组停牌半年后, 发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》, 披露了公司酝酿的 152 亿元大手笔海外收购计划。公司拟通过发行股份的方式购买金砖丝路一期等 9 名交易对方合计持有的上海泷洲鑫科 99.99% 股权 (初步作价 82 亿元), 同时拟发行股份募集配套资金 (不超过 70 亿元)。上海泷洲鑫科系为实施本次收购专门设立的平台公司, 其自身或其指定的下属子公司拟以现金方式收购以下资产:

表 1 洲际油气计划收购的三项优质海外油气资产

项目名称	矿权合同	项目类型	资源所在区域	矿权面积 (平方公里)	购买权益比例
雅吉欧石油有限公司	开采证+勘探证	油田	俄罗斯	2003	51%
班克斯石油有限责任公司	开采证+勘探证	油田	阿尔巴尼亚	606	100%
NCP 公司	勘探证	油气田	哈萨克斯坦	9849	65%
合计				12458	

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

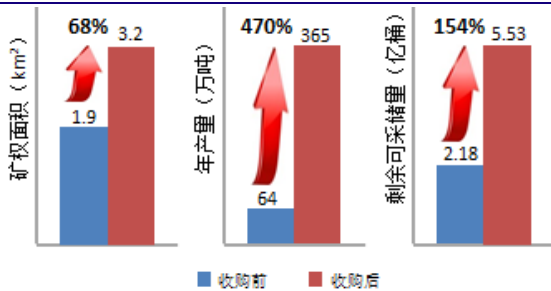
1、班克斯公司 100% 股权，采用收益法预估，标的资产预估值为 29.80 亿元；2、雅吉欧公司 51% 股权，采用收益法预估，标的资产预估值区间为 42.20 亿元至 45.50 亿元；3、基傲投资 100% 股权，采用资产基础法预估，标的资产预估值为 3.48 亿元，其中主要资产为所持有的 NCP 公司 65% 股权。

鉴于上市公司在本次交易前持有上海泖洲鑫科 0.01% 的股权，本次交易完成后，上市公司将直接持有上海泖洲鑫科 100% 股权，并间接控制标的公司拥有的油气资产权益。

(三)、收购若完成，原油储量增长约 2 倍、产量增长约 5 倍

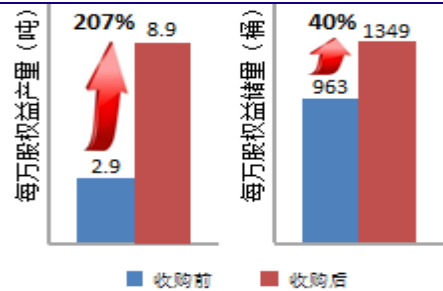
通过本次收购，公司资源量将得到一次飞跃式的提升，矿权面积由收购前的 1.9 万平方千米增长至 3.2 万平方千米；剩余可采储量的大幅提升主要来自原油可采储量的增加——从 2.18 亿桶增长至 6.8 亿桶（其中权益剩余可采储量 5.53 亿桶），增长约 2 倍；年产量则从收购前的 65 万吨增加到收购后的 535 万吨（其中权益产量为 364 万吨），增长 5 倍左右。

图 1 通过本次收购，公司资源量将得到一次飞跃式的提升



资料来源：wind，中国银河证券研究部

图 2 通过本次收购，公司单位股本的储量和产量也显著提升



资料来源：wind，中国银河证券研究部

此次增发完成后，公司单位股本所对应的原油可采储量和产量也将显著提升。按发行后 41 亿总股本测算，每万股拥有的剩余可采储量从 963 吨提升到 1349 吨；每万股对应的原油产量从 2.9 吨提升到 8.9 吨，将近原来的 3 倍。

(四)、借力“一带一路”国家战略，打造民营国际化石油公司

未来公司将充分发挥现在在“一带一路”沿线形成的网络体系，利用公司研究院已经形成的研究实力，优选资产标的，多国家、多区域合理配置资源，分散国别政治及经济风险。此外，公司还秉承“油气并举”、“双轮驱动”的发展战略，采取收购资产的方式实现公司的快速发展与扩张。

除此之外，公司还与美国“第一储备 (First Reserve)”建立了战略合作伙伴关系，计划向其第十三期基金有限合伙企业认购总计 1.3 亿美元的投资份额。未来洲际油气还将发起设立石油天然气产业基金，并将其打造成为储备、筛选和孵化项目的平台。

3. 投资建议

洲际油气是国内为数不多的拥有海外常规油气资源的民营企业，增发收购完成后产量将达到 360 万吨，未来 3 年年产量有望超过 500 万吨；公司将从中小型公司迈向中大型公司，负债从 60% 降至 20% 左右，权益产量达到 360 万吨/年以上。每万股拥有原油剩余可采储量从 963 吨提到 1349 吨；每万股对应的原油产量从 2.9 吨提升到 8.9 吨，将近原来的 3 倍；对油价的业绩弹性也将大大增加，每上涨 10 美元/桶将增厚净利润约 10 亿元。

假设 2016-2018 年 Brent 平均油价分别为 42、50 和 60 美元/桶；假设此次收购 2016 年 10 月完成交割，预计 2016-2018 年原油产量为 115、400 和 500 万吨；我们预计公司 2016-2018 年归属于母公司净利润分别为 0.80 亿元、13.85 亿元和

32.31 亿元（其中 2016 年年化净利润预计为 2.49 亿元）；按本次增发后 41 亿股本全面摊薄，对应 EPS 分别为 0.02 元、0.34 元和 0.79 元（其中 2016 年年化业绩预计为 0.06 元），维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、王强，石化和化工行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010- 66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010- 83571359 liusiyao@chinastock.com.cn