

证券研究报告·上市公司简评

石油化工

稳健经营哈国油田，继续推进海外油气并购

洲际油气 (600759)

事件

公司发布 2016 年中报，实现营业收入 5.60 亿元，同比下降 14.35%；实现归属母公司净利润 0.17 亿元，同比增长 19.19%；实现每股收益 0.0074 元。其中 2016Q2 实现每股收益 0.0069 元。基本符合我们预期。

简评

实现油价仅 33 美元仍实现微利，扩边挖潜降本增效的效果明显

2016 年上半年 WTI 原油价格约 40 美元/桶，年初最低触底 27 美元/桶，公司油气业务毛利率因此减少 8.83 个百分点；尽管油价低迷，公司上半年石油产销量分别达到 28.41 万吨和 29.38 万吨，同比增长 13.91% 和 19.43%；实现油气收入 4.68 亿元。

马腾石油和克山公司优化生产、降本增效，实现油价约 33 美元/桶，分别贡献净利润 3829 万元和 1030 万元，相当于实现每桶净利润约 3 美元/桶，表明公司通过扩边挖潜、降本增效，使得马腾和克山油田的完全成本控制到了 30 美元/桶左右，不容易。

大手笔战略抄底海外油气资产，进军中大型油气公司

公司目前拥有马腾公司三个油田、卡门区块和克山公司三个区块，可采储量 2.18 亿桶，已成功转型成专业化的中型油气公司。

2015 年 12 月，公司与苏克公司就苏克气田签署《合作开发协议》，双方于 2016 年 1 月 8 日在北京正式成立联管会，对苏克气田进行联合管理。2016 年 3 月 11 日，苏克公司与斯伦贝谢签署《苏克气田项目合作开发备忘录》，约定斯伦贝谢作为资产开发的合作伙伴，提供投资并获取增产份额的报酬。

根据 2016 年 7 月 6 日重大资产重组修订预案，由于标的资产雅吉欧公司的小股东对标的资产未来前景强烈看好，标的资产股东之间的出售意向不一致，本次重大资产重组中上海龙洲鑫科拟持有的标的油气资产由三个调减为两个，即：班克斯公司 100% 股权和基傲投资 100% 股权，重组暂时不涉及雅吉欧公司 51% 股权。公司拟以 7.33 元的价格发行股份 4.954 亿股融资 36.3 亿元购买上海麓源投资、宁夏丰实创业、上海莱吉投资、上海鹰啸投资合计持有的上海龙洲鑫科 99.99% 股权；同时拟不低于 7.33 元股价发行不超过 4.366 亿股募集配套资金 32 亿元。重组完成后，公司将持有标的公司 100% 股权，并间接控制标的公司拥有的标的油气资产权益（即班克斯公司 100% 股权和基傲投资 100% 股权）。

首次评级
增持
王强

wangqiangzgs@csc.com.cn

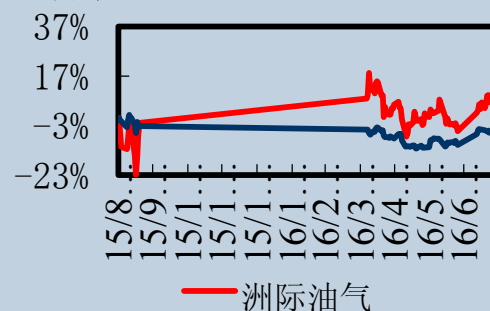
执业证书编号：S1440516080001

发布日期：2016 年 8 月 29 日

当前股价：7.94 元

 目标价格 6 个月：**8.5 元**
主要数据
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0/0.42	.94/-4.67	1.95/5.33
12 月最高/最低价 (元)		9.6/6.12
总股本 (万股)		226350.75
流通 A 股 (万股)		158082.93
总市值 (亿元)		184.25
流通市值 (亿元)		128.68
近 3 月日均成交量 (万)		1963.66
主要股东		
广西正和实业集团有限公司		29.38%

股价表现

相关研究报告



目前，收购班克斯公司在境内已获得国家发展和改革委员会及上海自贸区管理委员会备案通过；境外审批程序已履行完毕，分别已获得阿尔巴尼亚共和国反垄断署反垄断委员会及加拿大政府审批通过。

图 1：班克斯公司主要运营位于阿尔巴尼亚的原油区块



资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

班克斯公司在加拿大和英国两地上市，主要运营位于阿尔巴尼亚的 Patos-Marinza、Kucova、Block F 区块。其中，Block F 是勘探区块，尚未进入生产阶段；Patos-Marinza、Kucova 是在产油田区块，是班克斯公司拥有的两个主要区块。截至 2015 年 12 月 31 日，班克斯公司在产的生产井 476 口，Patos-Marinza 油田是欧洲大陆（不含俄罗斯）最大的油田，公司的生产井主要集于此，也贡献了班克斯公司的主要产能；班克斯公司的证实+概算储量约 2 亿桶，地质储量逾 8 亿桶。

班克斯公司第一期开发计划实施后，预计油田产能将从目前的 120 万吨提高到 211 万吨，待未来三期产能建设完成后，油田产油能力将达 500 万吨/年。

表 1：班克斯公司油田剩余可采储量（百万桶）

油田名称	证实储量	证实+概算储量	证实+概算+可能储量
Patos-Marinza	122.8	190.3	263.9
Kucova	2.8	12.0	27.6
总计	125.6	202.3	291.5

资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

上海基傲投资的主要资产是其间接控股 NCP 公司持有的位于 5 个区块资产，主要业务为通过 NCP 公司在哈萨克斯坦从事石油勘探。目前 NCP 公司持有的 5 个区块的地下资源使用合同均处于勘探期并已取得哈萨克斯坦能源部的批准，至 2016 年 11 月 14 日到期。合同到期后，NCP 公司有权将五份合同延期，可延期两次，每次延期为两年；NCP 公司需在合同到期前提前三个月申请延期。根据最新的第三方资源量报告，五个区块合计的石油地质资源量为 17.41 亿吨，可采资源量为 6.09 亿吨。

NCP 公司所拥有的五个油气勘探区块分别位于滨里海盆地的巴雷科什（Balykshi）、卡拉巴斯（Karabas）、东扎尔卡梅斯（Zharkamys East）、位于北乌斯丘尔特盆地的萨伊乌杰斯(Sai-Utes)以及位于曼格什拉克盆地的阿克套（Aktau），总面积 9849 平方公里。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。



图 2: NCP 公司勘探区块位置

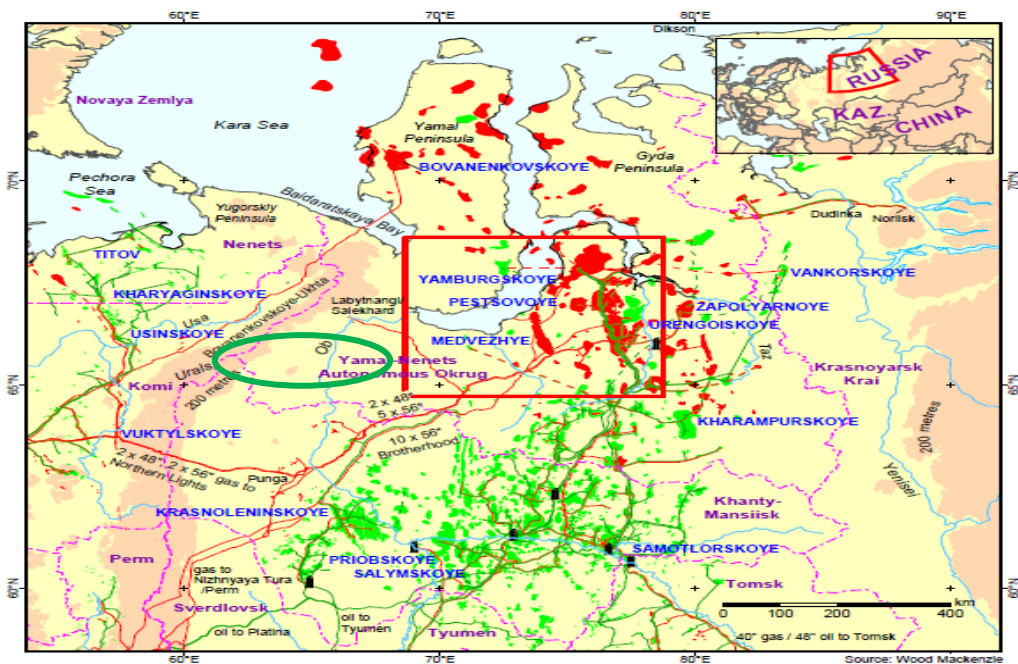


资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

通过本次收购，公司资源量将得到很大提升；油气剩余可采储量（即证实+概算，2P 储量）将从之前的 2.23 亿桶当量增加到 4.25 亿桶当量，增长约 90%；年产量将从目前的 65 万吨增长到收购后的 185 万吨，增长近 2 倍；未来 2-3 年通过扩产，产能有望提高到 300 万吨。

按发行后 32 亿总股本计算，每万股拥有的剩余可采储量从 987 桶提升到 1328 桶，增长约 35%；每万股对应的原油产量从 2.9 吨提升到 5.78 吨，增长约 100%。

图 3: 雅吉欧公司的主要油田资产所处俄罗斯最著名的天然气生产地区



资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部



本来重组原预案中要收购的雅吉欧公司 51% 股权，其油田资产——亚鲁杰伊斯科耶（Yarudeyskoye）油田——是俄罗斯近年来发现的大型整装常规砂岩构造油藏，位于西西伯利亚亚马尔-涅涅茨自治区的亚鲁杰伊油气区，勘探开发总面积为 2036.29 平方公里，其中开发面积 39.27 平方公里，是 Novatek 旗下 2015 年底建成投产的整装大型油气田。

该油田于 2015 年 12 月刚刚投产，地面配套完善，冬季亦可正常作业，剩余可采储量大，目前处于产量快速上升期，油田质地优良，开发成本低。公司计划未来三年内新钻水平井 32 口、直井 20 口，配套建设石油管道、天然气管道、管道中转站、中央生产设备、传输与接收点、客户服务建设等地面设施；目前日均产量约 9700 吨，及年产量约 350 万吨；新钻井实施完成后，预计油田年产油能力可达到 400 万吨。

我们认为该油田资产，预计公司下一次重组并购对其进行收购的概率较大；到时一旦收购成功，公司油气产量又将几乎翻番上个台阶。

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。

投资建议

公司将从小型公司迈向中大型公司。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 12 月完成交割，预计 2016-2018 年原油产量为 65、185 和 300 万吨；我们预计公司 2016-2018 年归属于母公司净利润分别为 4522 万元、6.4 亿元和 19.39 亿元；按本次增发后 32 亿股本全面摊薄，对应 2016-2018 年 EPS 分别为 0.01 元、0.20 元和 0.61 元，首次给予“增持”评级。

预测和比率

	2015A	2016F	2017F	2018F
营业收入（百万）	1,260.66	1,259.87	4,268.88	8,307.00
营业收入增长率	-9.13%	-0.06%	238.83%	94.59%
EBITDA（百万）	299.01	305.22	1,380.56	3,138.60
EBITDA 增长率	-12.86%	2.08%	2.80%	5.60%
净利润（百万）	64.81	45.22	640.56	1,938.60
净利润增长率	-23.66%	-30.23%	1316.63%	202.64%
ROE	0.00%	0.86%	5.12%	14.39%
EPS（元）	0.00	0.01	0.20	0.61
P/E	/	/	39.7	13.1
P/B	4.8	4.8	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.2	17.5	3.5	1.9



分析师介绍

王强： 中信建投证券研究发展部石化行业首席分析师、总监；浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士，2年石化企业运营经验；7年证券研究经验，曾就职于湘财证券研究所、银河证券研究部，2016年8月加盟中信建投证券。所在团队2011-2015年获得新财富石油化工行业3年第1名、2年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-85130905 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622