

投资评级 **增持** 维持

## 原油产销量增长

### 股票数据

6个月内目标价(元)	9.10
10月28日收盘价(元)	8.61
52周股价波动(元)	7.32-9.60
总股本/流通A股(百万股)	2264/1581
总市值/流通市值(百万元)	19489/13611

### 主要估值指标

	2015	2016E	2017E
市盈率	387.0	552.7	30.2
市净率	3.3	2.1	2.0
市销率	14.26	13.04	2.55
EV/EBITDA	71.8	31.3	7.7
分红率(%)	—	—	—

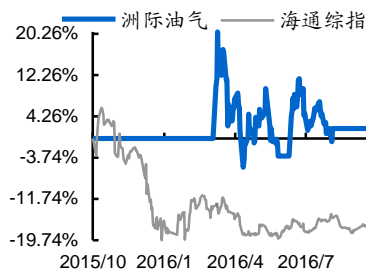
### 相关研究

《班克斯和基傲投资股权收购已完成, 申请复牌》2016.10.26

《境外审批履行完毕, 油气资产继续扩张》2016.08.27

《收购班克斯公司获加拿大政府批准, 海外油气资产收购推进顺利》2016.06.24

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.8	8.4	4.7
相对涨幅(%)	4.4	7.4	1.1

资料来源: 海通证券研究所

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年三季度报告。**2016年前三季度, 洲际油气实现营业收入8.57亿元, 同比-11.21%; 实现归属母公司净利润877.64万元, 同比+77.58%; 实现每股收益0.0039元, 加权平均净资产收益率0.17%; 第三季度公司实现营业收入2.97亿元, 同比-4.50%, 实现归母净利润-795.06亿元, 同比减亏。
- 马腾和克山公司稳定运营, 产销量增长。**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。克山公司旗下道勒塔利区块的勘探工作接近尾声, 正着手向哈萨克斯坦政府申请开发许可, 我们预计克山公司未来产能仍具有较大提升空间。目前马腾和克山公司运营情况良好, 前三季度公司原油生产量为44.41万吨, 同比+12.49%, 销售量为45.99万吨, 同比+18.04%, 产销量增长。
- 发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(修订稿)》。**洲际油气发布发行股份购买资产预案(修订稿), 拟以7.33元/股的价格发行4.59亿股购买上海涪洲鑫科96.70%股权, 交易完成后洲际油气持有上海涪洲鑫科100%股权。同时拟以7.33元/股的价格发行不超过4.37亿股募集配套资金总额不超过32亿元, 用于标的资产在建项目建设、支付本次并购交易税费。
- 班克斯和基傲投资股权收购已完成。**上海涪洲鑫科(或下属子公司)已通过现金方式分别于9月29日和10月14日完成班克斯公司100%股权和基傲投资100%股权的收购工作, 其分别持有阿尔巴尼亚和哈萨克斯坦的油气资产。
- 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, 我们认为油价短期震荡但不改上行趋势, 石化行业景气度将回暖。
- 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35~40美元/桶, 在低油价下仍能实现盈利, 原油权益产量约为200万吨(约1500万桶), 未来原油产量将进一步增加。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2016~2018年EPS分别为0.01、0.26、0.55元(按照本次非公开发行全部完成后31.59亿股测算)。按照2017年EPS以及35倍PE, 我们给予公司9.10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	1378.57	7051.33	12033.58
(+/-)YoY(%)	-15.58%	-9.13%	9.35%	411.50%	70.66%
净利润(百万元)	84.90	64.81	45.38	829.29	1741.63
(+/-)YoY(%)	86.75%	-23.66%	-29.98%	1727.49%	110.01%
全面摊薄EPS(元)	0.03	0.02	0.01	0.26	0.55
毛利率(%)	50.05%	52.52%	61.85%	74.96%	79.98%
净资产收益率(%)	1.58%	1.19%	0.38%	6.46%	11.95%

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

**洲际油气公布 2016 年三季度报告。**2016 年前三季度，洲际油气实现营业收入 8.57 亿元，同比-11.21%；实现归属母公司净利润 877.64 万元，同比+77.58%；实现每股收益 0.0039 元，加权平均净资产收益率 0.17%；第三季度公司实现营业收入 2.97 亿元，同比-4.50%，实现归母净利润-795.06 亿元，同比减亏。

**马腾和克山公司稳定运营，产销量增长。**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。克山公司旗下道勒塔利区块的勘探工作接近尾声，正着手向哈萨克斯坦政府申请开发许可，我们预计克山公司未来产能仍具有较大提升空间。目前马腾和克山公司运营情况良好，前三季度公司原油生产量为 44.41 万吨，同比+12.49%，销售量为 45.99 万吨，同比+18.04%，产销量增长。

**发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》。**洲际油气发布发行股份购买资产预案（修订稿），拟以 7.33 元/股的价格发行 4.59 亿股购买上海涑洲鑫科 96.70% 股权，交易完成后洲际油气持有上海涑洲鑫科 100% 股权。同时拟以 7.33 元/股的价格发行不超过 4.37 亿股募集配套资金总额不超过 32 亿元，用于标的资产在建项目建设、支付本次并购交易税费。

**班克斯和基傲投资股权收购已完成。**上海涑洲鑫科（或下属子公司）已通过现金方式分别于 9 月 29 日和 10 月 14 日完成班克斯公司 100% 股权和基傲投资 100% 股权的收购工作，其分别持有阿尔巴尼亚和哈萨克斯坦的油气资产。

**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，我们认为油价短期震荡但不改上行趋势，石化行业景气度将回暖。

**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 35~40 美元/桶，在低油价下仍能实现盈利，原油权益产量约为 200 万吨（约 1500 万桶），未来原油产量将进一步增加。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。**收购完成后，洲际油气油气资源的储量及产量将有较大幅度增长，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 0.01、0.26、0.55 元（按照本次非公开发行全部完成后 31.59 亿股测算）。按照 2017 年 EPS 以及 35 倍 PE，我们给予公司 9.10 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

	净利润（百万元）			全面摊薄 EPS（元）			PE（以 2016.10.28 收盘价作为股价）		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
新潮能源	30.41	53.19	1150.30	0.04	0.02	0.35	409.50	819.00	46.80

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。

表 2 主要民营油气公司弹性分析

	原油产量预测 (百万桶)	储量 (百万桶)	考虑增发总股本 (百万股)	油价上涨 1 美元 弹性 (元)	考虑增发市值 (亿元)	考虑增发单位市值产 量(桶/万元)
洲际油气	14.6	469.0 (2P 储量)	3159	0.022	252	5.8
新潮能源	11.0	566.0 (2P 储量)	1939	0.027	315	3.5
美都能源	5.3	43.6 (证实储量)	3576	0.007	192	2.8
潜能恒信	3.6	/	320	0.053	138	2.6
中天能源	7.3	74+200 (2P 储量+地 质储量)	1379	0.025	179	4.1
新奥股份	7.0	57.3 (证实储量)	1275	0.026	165	4.2

注：中天能源、新奥股份产量、储量为油气当量，未来产量、股本、市值、弹性为海通预测  
资料来源：各公司公告，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

邓勇 海通石油化工

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：湘潭电化,滨化股份,浙江鼎力,中煤能源,新潮实业,东华能源,上海石化,神雾环保,上柴股份,雪浪环境,诚志股份,山煤国际,冀中能源,鲁西化工,上海电力,维尔利,宏盛股份,胜利股份,洲际油气,豪迈科技,瑞茂通,鼎新技术,兖州煤业,盛运环保,中国石化,卫星石化,雪迪龙,美都能源,长江电力,海默科技,中化国际,永贵电器,康斯特,潞安环能,深冷股份,康普顿,富春环保,五洋科技,中天能源,新潮能源,煤气化,通宝能源,上海亚虹,派思股份,新界泵业,国新能源,安利股份,金海环境,中国石油,中集集团,天汽模,新奥股份,盘江股份,巨星科技,广州发展,盾安环境,迪森股份,齐翔腾达,中海油服,金正大,荣盛石化,山河智能,中潜股份,楚天科技,华中数控,苏试试验,建设机械,恒逸石化,天桥起重,建投能源,华鲁恒升,新大洲 A,伟明环保,创力集团

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	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	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。