

洲际油气 (600759)

公司研究/点评报告

完成克山公司收购，剩余可采储量增加 1.1 亿桶

点评报告/石化行业

2015 年 8 月 13 日

一、事件概述

2015年8月13日，马腾公司收到哈萨克斯坦中央证券结算中心出具的“证券账户登记单”。根据证券账户登记单，克山公司总股本为10,748,046股，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。总成交价为3.405亿美元，比3月24日公告的框架协议价格3.5亿美元略低。

二、分析与判断：

- **完成克山公司收购，剩余可采储量增加1.1亿桶。**克山公司拥有在滨里海盆地的莫斯科耶Morskoe（距Tengiz油田约10公里，距马腾公司卡拉阿尔纳油田约30公里，油田周边的开发基础设施较便利）、道勒塔利Dauletaly、卡拉套Karatal三个区块100%开采权益，勘探开发许可总面积合计约210.9平方公里，并已获得哈萨克斯坦政府批准的开发许可证。三个油田区块的主力产油层特征均为埋藏浅、高孔、高渗、高饱和度，目前剩余可采储量为1.1亿桶。克山公司收购完成，使得公司在滨里海富油区布局再下一城，为未来盐下勘探提供了更好的基础。
- **“项目增值与外延并购”双轮驱动，业绩进入收割期。**2014年6月收购哈国马腾公司95%股份后，公司专业化团队精耕细作，可采储量从0.67亿桶提高到1亿桶以上，此外新获批马亭油田87平方公里权益区后开采面积翻倍，进一步提升了储量潜力。我们预计未来卡门公司（与马腾体量相当）和实际控制人手中的马塞尔区块（1.85万平方公里）收购有望陆续落地，持续增厚公司业绩。我们预计2015年底公司原油产能可达每年120万吨以上。未来3~5年，公司目标为实现500万吨/年的产量。
- **公司哈国油气区块开采成本低。**按照2014年公司业务数据测算，公司哈国油生产成本在15美元/桶左右。2015年3月份，哈国将石油出口税由80美元/吨下调至60美元/吨，即每桶少交税约3美元，进一步提高了公司原油成本的安全边际。
- **认购产业投资基金，极大提高扩张速度与质量。**公司投资3亿成立全资子公司上海油流，打造多元化投资的平台。通过上海油流采用并购基金的方式参与油气资产收购，可以分散勘探与财务风险。目前，公司已经认购2.6亿元上海乘祥基金第一期20%份额，认购1.3亿美元“第一储备”基金份额，为进一步在哈国的扩张以及进军美国油气市场做铺垫。
- **风险提示：**并购计划晚于预期，未来国际原油价格存不确定性。
- **投资标的盈利预测及投资建议**
 预计公司2015~2017年EPS分别为0.20元、0.68元、1.32元，对应PE分别为54倍、16倍、8倍。原油价格走低，利好公司滚动并购，给予强烈推荐评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,387	2,168	5,219	8,753
增长率(%)	-15.58%	56.31%	140.71%	67.70%
归属母公司股东净利润(百万元)	85	448	1,537	2,992
增长率(%)	86.75%	428.06%	242.92%	94.66%
每股收益(元)	0.07	0.20	0.68	1.32
PE(现价)	155	54	16	8
PB	/	3.7	3.0	2.1

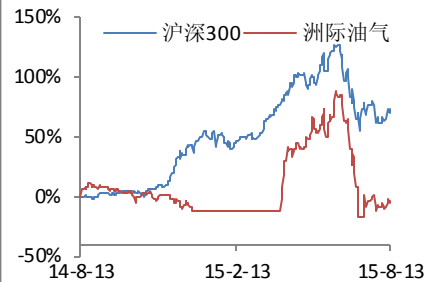
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

交易数据 (2015-8-13)

收盘价(元)	10.77
近12个月最高/最低	16.76/7.54
总股本(百万股)	2263.51
流通股本(百万股)	1580.83
流通股比例%	69.84
总市值(亿元)	244
流通市值(亿元)	170

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

Email: taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

一般从业资格：S0100114110008

电话：(010)8512 7543

Email: yangkan@mszq.com

相关研究

- 1《进入业绩收割期，内部增产与外延并购双轮驱动》洲际油气调研报告 20150518
- 2《员工持股计划通过，高管认购比例提高彰显信心》洲际油气点评报告 20150609
- 3《三种渠道拟融资 63 亿，加码滚动并购》洲际油气点评报告 20150701

分析师及研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。