

采掘

2015年08月28日

洲际油气 (600759)

——“项目增值+项目并购”有效推进，看好公司低油价下逆市扩张

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2015年08月27日

收盘价(元)	7.27
一年内最高/最低(元)	21.8/6.75
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11493
上证指数/深证成指	3083.59 / 10254.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2015年06月30日

每股净资产(元)	3.12
资产负债率%	55.68
总股本/流通A股(百万)	2264/1581
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《洲际油气(600759)点评：正式完成收购克山公司，哈国油气扩张之路再下一城》
2015/08/14

《持续跟踪涉油民企，密切关注中石油改革预期——2015下半年石油化工行业投资策略(PPT)》
2015/07/23

证券分析师

林开盛 A0230511090001
links@swsresearch.com

研究支持

杨立志 A0230115030003
yangdz@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **15H1 公司实现 EPS 0.008 元，低于我们的预期 (0.02 元)。**15H1 实现营业收入 6.5 亿元 (YoY+85)，净利润 0.14 亿元 (YoY+54%)。15H1 毛利率 57%，同比上升 35 个百分点；净利率 2.1%，同比下降 0.4 个百分点，原因是 14H1 处理长期股权投资的投资收益 1.1 亿元。
- **15Q2 公司实现收入 3.3 亿元 (YoY-3.0%，QoQ-0.9%)；净利润 0.11 亿元 (YoY-67%，QoQ+336%)。**15Q2 毛利率 65%，同比和环比上升 45 和 16 个百分点；15Q2 净利率 3.5%，同比下降 6.9 个百分点，环比上升 2.7 个百分点，同比下降原因为 14Q2 处理长期股权投资产生的投资收益 1.1 亿元。
- **15H1 公司房地产板块实现收入 0.42 亿元 (YoY-21%)，毛利率 16%，同比上升 1.3 个百分点；租赁与服务板块实现收入 0.36 亿元 (YoY+4%)，毛利率 62%；油气业务实现收入 5.4 亿元，毛利率 59%，同比下滑 18 个百分点，显示油价下跌对公司油气业务盈利的负面影响。**
- **“项目增值”卓有成效：**15H1 马腾公司共实现销售收入 5.4 亿元，净利润 0.48 亿元，原油总销量为 24.6 万吨 (约 174 万桶)，平均实现油价 51 美元/桶，单桶净利润为 4.5 美元，对应单桶完全成本约为 47 美元/桶。截至 6 月底，马腾公司油田总计生产井 268 口，单井日均产油 5.1 吨。**公司实现了马腾公司油气资产的增值：**1) 15H1 共投产新井 15 口，累计增油 1.4 万吨；完成各类增产措施作业 24 井次，累计增油 0.5 万吨；2) 深入研究非主力油层，开发新的生产油层实现挖潜，如东科油田 46 井 I11B-J2 层，经射开投产日产油达 78.4 吨；3) 对新增权益区滚动勘探实现储量提升，截至 14 年底已经将剩余可采储量从 0.67 亿桶提升到 1.1 亿桶。
- **“项目并购”持续推进：**15 年 8 月马腾公司完成对克山公司 100% 股份收购，克山公司剩余可采储量 1.1 亿桶，目前在产井 24 口，平均单井产量 105-127 桶/日，将来有望继续扩产，进一步增厚公司业绩。同时公司将在低油价窗口期推进“项目并购”战略，择机进入北美、欧洲和中亚等地。
- 由于马腾公司原油销售 80% 以上为出口，均以美元计价，现存银行贷款等均为美元计价，经公司董事会审议后，15 年 4 月 1 日起马腾公司起记账本位币由当地货币坚戈变更为美元。变更后更能准确反映公司经营情况，同时也一定程度上避免了坚戈汇率波动对公司的影响。
- **盈利预测与投资建议：**维持公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31、0.71 和 0.88 元的预测，公司目前股价为 7.27 元，对应 15-17 年 PE 为 24、10 和 8 倍，看好公司“项目增值+项目并购”的发展战略、股份回购和员工持股的迅速完成，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2014	2015H1	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,387	653	2,641	5,533	7,141
同比增长率(%)	-15.58	85.26	90.38	109.50	29.06
净利润(百万元)	85	14	704	1,600	2,002
同比增长率(%)	86.76	54.01	729.25	127.27	25.13
每股收益(元/股)	0.05	0.01	0.31	0.71	0.88
毛利率(%)	50.1	56.6	71.3	72.3	72.0
ROE(%)	1.6	0.3	11.6	20.8	20.7
市盈率	149		24	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,692	1,643	1,387	2,641	5,533	7,141
营业收入同比增长率 (yoy)	28.93%	-2.85%	-15.58%	90.40%	109.50%	29.10%
减: 营业成本	1,387	1,418	693	758	1,534	2,003
毛利率 (%)	18.00%	13.70%	50.05%	71.30%	72.30%	72.00%
减: 营业税金及附加	38	57	267	656	1,125	1,413
主营业务利润	266	168	428	1,227	2,874	3,725
主营业务利润率 (%)	15.75%	10.24%	30.83%	46.50%	51.90%	52.20%
减: 销售费用	7	7	75	144	375	534
减: 管理费用	61	83	164	145	380	543
减: 财务费用	44	68	210	12	14	14
经营性利润	154	10	-21	926	2,105	2,634
经营性利润同比增长率 (yoy)	93.53%	-93.25%	-303.23%	-4485.70%	127.30%	25.10%
经营性利润率 (%)	9.09%	0.63%	-1.52%	35.10%	38.00%	36.90%
减: 资产减值损失	5	3	2	0	0	0
加: 投资收益及其他	349	79	132	0	0	0
营业利润	505	37	118	926	2,105	2,634
加: 营业外净收入	0	115	16	0	0	0
利润总额	505	152	134	926	2,105	2,634
减: 所得税	107	88	40	185	421	527
净利润	398	64	93	741	1,684	2,107
少数股东损益	21	18	9	37	84	105
归属于母公司所有者的净利润	377	45	85	704	1,600	2,002
净利润同比增长率 (yoy)	221.26%	-87.95%	86.76%	729.30%	127.30%	25.10%
全面摊薄总股本	1,220	1,220	1,741	2,264	2,264	2,264
每股收益 (元)	0.31	0.04	0.07	0.31	0.71	0.88
归属母公司所有者净利润率 (%)	22.30%	2.77%	6.12%	26.70%	28.90%	28.00%
ROE	16.18%	2.01%	1.58%	11.60%	20.80%	20.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiwen@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。