

低油价下继续扩张

——洲际油气（600759）事件点评

2015年08月14日

强烈推荐/维持

洲际油气 | 事件点评

事件：

1、8月13日，洲际油气股份有限公司发布公告称，2015年8月12日，公司境外控股子公司马腾石油股份有限公司以3.405亿美元的价格完成对哈萨克斯坦克山公司100%股份的收购。克山公司正式成为马腾公司的全资子公司。

2、中国央行周二（8月11日）将人民币兑美元汇率中间价下调近2%；并在周三（8月12日）再度将中间价调降1.6%；至8月13日，人民币对美元汇率累计下跌约4.6%左右。

主要观点：

1. 低油价背景下持续扩张油气储量。

公司2014年正式向油气领域转型并完成了对马腾公司的并购，至今仅不足两年的时间，其石油储量相对不高（马腾目前仅约1.1亿桶）；而近期随着国际油价低位寻底，为公司提供了一个难得的在相对低位快速增加自身油气储量，并拉低单桶并购成本的时机。这次马腾公司完成对克山公司的并购表明，公司在低油价背景下持续增加油气储量的战略正在稳步推进；随着克山公司正式成为马腾公司的子公司，洲际油气的石油剩余可采储量也将从原来的近1.1亿桶增加到近2.2亿桶；未来，公司的油气储量或许有可能在低油价背景下进一步提升。

2. 成交价格较框架协议减少了约1000万美元。

根据2015年3月24日公司签署的《框架协议》，克山公司100%股份的基础对价为3.50亿美元，而此次的最终成交价格为3.405亿美元，较之前减少了约1000万美元，为公司节约了大概3%的并购成本。

3. 公司单桶并购成本进一步降低。

并购马腾公司后洲际油气的单桶并购成本约为5.2美元，而此次收购克山公司的单桶并购成本约为3.2美元；完成对克山公司100%股权的收购后，洲际油气综合的单桶并购成本降低至4.1美元左右，将进一步拉低公司未来原油的生产成本。

杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480115060007

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

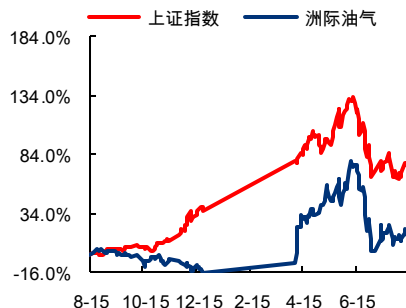
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间（元）	10.77-11.16
总市值（亿元）	243.78
流通市值（亿元）	170.26
总股本/流通A股（万股）	226351/158083
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.96

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《洲际油气（600759）深度报告：油气改革前夜，“一带”上的明珠》2015-07-15
- 2、《公司点评：融资渠道多元化，助力未来高速发展》2015-07-02
- 3、《公司点评：洲际油气股份有限公司私募债投资调研》2015-05-28

4、单井日产数量可观。

克山公司 2014 年至今产量达到 157 万桶, 在产井数量合计 24 口, 则单井的日产量约在 120 桶左右, 较马腾油田的单井产量有了巨大提高, 这为今后克山油田的放量生产打下了较好的基础。

5、克山油田和马腾油田相距较近有利于发挥规模效应。

克山油田也位于滨里海地区, 距离马腾油田约 30 公里, 周边的基础设施比较便利; 同时和马腾较近的地理位置有利于规模效应的发挥, 进一步降低开发成本。

6、人民币对美元的贬值有利公司盈利。

公司的主要资产均在海外且以美元计价, 同时公司的产品也以美元进行销售, 利润可以以美元形式留存; 在近期人民币主动对美元的汇率下调过程中, 公司已有利润不仅难以受到损失, 反而会有一定程度获益。

结论:

公司是油气改革和“一带”背景下最具投资潜力的民营油气公司, 低油价下固然会对公司的短期盈利水平造成冲击, 但长远来看, 对于一个刚刚完成向油气领域转型的新进入公司而言, 低油价也是一个快速、大量的增加自身油气资源储备的时机, 且公司的利润可以选择以美元形式留存, 近期的汇率波动对公司的影响较小。

公司 2015 年-2017 年营业收入分别为 26 亿元、36 亿元和 44 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 12 亿元、13 亿元和 18 亿元; 每股收益分别为 0.53 元 0.57 元和 0.79 元, 对应 PE 分别为 20.1、18.7 和 13.7。维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	4406	4668	3878	5420	7206	营业收入	1643	1387	2604	3642	4445
货币资金	1141	2128	2225	3320	4763	营业成本	1418	693	748	879	967
应收账款	54	96	64	90	110	营业税金及附加	57	267	651	728	822
其他应收款	238	445	836	1170	1427	营业费用	7	75	182	146	120
预付款项	579	337	345	354	363	管理费用	83	164	208	109	84
存货	2355	1478	308	361	398	财务费用	68	210	72	20	24
其他流动资产	27	36	36	36	36	资产减值损失	2.78	1.91	5.00	4.00	3.00
非流动资产合计	2523	7138	7015	7001	6987	公允价值变动收	-49.14	8.73	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	68	0	0	0	0	投资净收益	78.70	131.85	60.00	60.00	60.00
固定资产	18.85	39.05	99.79	86.24	72.68	营业利润	37	118	798	1816	2484
无形资产	344	2	2	1	1	营业外收入	120.08	17.96	900.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5.05	1.60	50.00	50.00	50.00
资产总计	6930	11806	10893	12421	14193	利润总额	152	134	1648	1806	2474
流动负债合计	3323	3898	1574	1728	1915	所得税	88	40	412	451	618
短期借款	304	2089	0	0	0	净利润	64	93	1236	1354	1855
应付账款	303	390	37	43	48	少数股东损益	18	9	25	53	73
预收款项	196	2	106	252	430	归属母公司净利	45	85	1211	1301	1782
一年内到期的	910	459	459	459	459	EBITDA	455	472	883	1849	2521
非流动负债合计	1248	2364	1865	2665	3465	BPS (元)	0.04	0.07	0.53	0.57	0.79
长期借款	1090	1065	1865	2665	3465	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	4572	6261	3439	4393	5380	成长能力					
少数股东权益	92	172	197	250	323	营业收入增长	-2.85%	-15.58%	87.74%	39.85%	22.04%
实收资本(或股	1220	1741	2264	2264	2264	营业利润增长	-92.64%	216.25%	578.56%	127.62%	36.79%
资本公积	448	2958	3835	3835	3835	归属于母公司净	1326.14%	7.47%	1326.14%	7.47%	36.96%
未分配利润	561	619	800	995	1263	获利能力					
归属母公司股	2266	5372	7251	7772	8485	毛利率(%)	13.70%	50.05%	71.27%	75.86%	78.23%
负债和所有者	6930	11806	10887	12415	14187	净利率(%)	3.89%	6.73%	47.45%	37.18%	41.74%
现金流量表					单位: 百万元	偿债能力					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	总资产净利润(%)	0.66%	0.72%	11.12%	10.48%	12.56%
经营活动现金	483	111	539	1039	1679	ROE(%)	2.01%	1.58%	16.70%	16.74%	21.00%
净利润	64	93	1236	1354	1855	资产负债率(%)	66%	53%	32%	35%	
折旧摊销	349.69	144.48	0.00	13.73	13.73	流动比率	1.33	1.20	2.46	3.14	3.76
财务费用	68	210	72	20	24	速动比率	0.62	0.82	2.27	2.93	3.56
应收账款减少	0	0	32	-26	-20	营运能力					
预收帐款增加	0	0	104	146	178	总资产周转率	0.26	0.15	0.23	0.31	0.33
投资活动现金	549	-3372	313	56	57	应收账款周转率	15	19	33	47	45
公允价值变动	-49	9	0	0	0	应付账款周转率	4.96	4.00	12.19	90.75	97.61
长期股权投资	0	0	126	0	0	每股指标(元)					
投资收益	79	132	60	60	60	每股收益(最新摊	0.04	0.07	0.53	0.57	0.79
筹资活动现金	-569	4304	-754	-1	-293	每股净现金流(最	0.38	0.60	0.04	0.48	0.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.86	3.09	3.20	3.43	3.75
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率					
普通股增加	0	521	522	0	0	P/E	288.74	154.74	20.13	18.74	13.68
资本公积增加	3	2510	878	0	0	P/B	5.80	3.49	3.36	3.14	2.87
现金净增加额	464	1043	98	1095	1443	EV/EBITDA	31.43	42.89	27.72	13.08	9.34

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

杨若木

基础化工行业小组组长, 7 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。