

洲际油气（600759）重大事项点评



发行获批启动并购征程 员工激励彰显公司信心

中信证券研究部

2014年11月26日

黄莉莉

电话：010-60838728

邮件：hll@citics.com

执业证书编号：S1010510120048

张樾樾

电话：010-60836711

邮件：zhangxx@citics.com

执业证书编号：S1010512080002

联系人：卢博森

电话：010-60836751

邮件：lubosen@citics.com

投资评级

事项：

增持（维持）

当前价：11.37 元

11月25日，公司发布公告：非公开发行股票获得中国证监会核准批文；同时公布涉及不超过4000万股、约占公司现有股本总3.28%的员工持股计划草案。对此我们点评如下：

评论：

非公开发行获批有利于降低财务费用，并为后续收购打开空间

此次非公开发行5.21亿股新股，发行价格不低于6元/股，募集31.2亿元。此次发行目的是收购哈国马腾油田资产。6月26日，公司已经使用自筹资金收购马腾公司油田业务并注入上市公司。由于自筹资金包括银行借款，导致公司单三季度财务费用增加至8901万元，环比增加190%，同比增加212%。非公开发行获批后增发资金到位有利于降低公司财务费用。

此外，非公开发行获得批文标志着公司第一笔油田收购运作基本告一段落。公司已经可以开始考虑下一步油气田资产并购的计划和运作。公司已经成立的上海油沱产业基金，将成为公司获取、并购、整合和孵化优质石油勘探开发项目、进行现金直投的平台。油沱目前已签订收购拥有储量和资源量共计14.86亿吨的哈国NCP公司75%股权的框架协议。此外，公司还与“第一储备”公司签署战略合作协议，并认购该基金份额，双方将在石油领域上游项目投资、退出、再融资及新技术应用方面展开合作，为公司持续收购打好基础。

表1：洲际油气非公开发行认购对象

序号	发行对象	认购股份数量(亿股)	认购金额(亿元)
1	广西正和	1.5	9
2	深圳盛财	0.2	1.2
3	新疆宏昇源	0.2	1.2
4	芜湖江和	0.5	3
5	长沙云鼎	0.3	1.8
6	孚威天玑	1.0	6
7	深圳中民	1.5	9
	合计	5.2	31.2

资料来源：公司公告

员工持股计划彰显管理层对未来业绩的信心

员工持股计划通过两个资产集合理财计划（A和B计划），分别面向包括高级管理层、中层管理人员、以及基层员工共计不超过250人；持股计划设立资金总额不超过5亿元，资金来源为公司员工自筹资金及其他配套方式；持股计划规定自购买之日起锁定期为12个月，其中A计划的存续期为36个月，B计划为18个月。

从A计划高管参与人中可以看出，公司新高管团队的所有成员均参与此次员工持股计划，彰显公司高管对公司未来发展的信心。

表 2: 洲际油气员工持股计划

序号	持有人	持有标的股票数量 (万股)	占持股计划的 比例
1	董事 (不含独立董事)、监事及高级管理人员 (共 14 位): 姜亮、王学春、宁柱、胡辉平、吴光大、卢文东、黄杰、郭芬、 何玺、肖焕钦、孙彦达、张广卿、鲁可、樊辉	1500	37.5%
2	其他员工	2500	62.5%
	合计	4000	100%

资料来源: 公司公告

油田勘探开发进度符合预期, 股东承诺业绩保障

打井生产进度符合预期。马腾项目第三季度原油产量 135,134 吨, 日均产量 1469 吨, 较 2013 年全年日均产量 1498 吨小幅下滑 1.9%。2014 年全年计划打井 29 口, 目前已经完成 15 口, 开钻 13 口, 打井及生产进度符合预期。预计公司 2015 年全年产量约 69 万吨。

油价下跌影响利润, 但公司承诺业绩保障。马腾油田三季度贡献净利润约人民币 15,778 万元, 三季度实现油价约为 86 美元/桶, 油田业务三季度毛利约 77%。公司收购油田时使用的 NPV 模型假设油价为 100 美元 (出口)、40 美元 (内销), 根据我们测算, 如果油价下跌 10 美元, 将影响公司净利润约 2 亿元 (按 15 年产量)。

2014 年 10 月 21 日, 公司控股股东与上市公司签署了《马腾石油股份有限公司盈利补偿协议》, 承诺马腾石油公司在 2014、2015 以及 2016 三个会计年度累计实现的合并报表的净利润总和不低于 314,600 万元人民币, 对不足承诺净利润数部分的 95% 以现金方式对公司进行补偿。我们认为公司控股股东与上市公司签订协议彰显了股东对哈国油田未来业绩的信心, 保证了上市公司未来三年的业绩下限, 与我们预测的公司业绩持平。

风险提示

员工持股计划未获得股东会通过; 国际油价大幅波动; 哈萨克斯坦国家货币兑美元汇率大幅波动。

投资建议

基于油价当前持续回落, 且我们预期油价在半年内将保持低迷态势, 我们暂时维持公司“增持”的投资评级, 但是建议积极关注增发资金到位后的马腾油田增产效果、公司后续并购进展以及油价反弹等催化剂, 我们将在适当的情况下调高公司评级。维持公司 2014-16 年 EPS 预测为 0.25/0.53/0.55 元, 当前股价对应 PE 估值 45/21/20 倍。

表 3: 洲际油气盈利预测

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,692	1,643	1,324	2,737	2,848
增长率 YoY%	28.9	-2.9	-19.5	106.7	4.1
净利润 (百万元)	377	45	430	922	960
增长率 YoY%	221.3	-88.0	845.5	114.4	4.1
每股收益 (全面摊薄) (元)	0.31	0.04	0.25	0.53	0.55
毛利率 (%)	18.0	13.7	80.0	80.0	80.0
净资产收益率 (%)	15.8	1.9	7.3	13.7	12.6
市盈率 (倍)	37	305	45	21	20
市净率 (倍)	5.8	5.9	3.4	3.0	2.6
企业价值倍数 (倍)	23	59	22	11	10

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。