

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 10.10
合理价格区间(元):

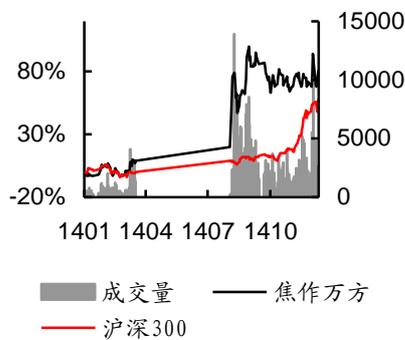
陆冰然 执业证书编号: S0570512080001
研究员 0755-23805914
lubingran@htsc.com

王茜 执业证书编号: S0570512070054
研究员 0755-82364392
wangqian7996@htsc.com

相关研究

- 1《焦作万方(000612):出气了,油还会远吗?》2014.12
- 2《焦作万方(000612):积极回复质疑,彰显发展信心》2014.11
- 3《焦作万方(000612):安全边际与弹性空间并存》2014.10

股价走势图



勘探小试牛刀, 储量预超预期

焦作万方(000612)

投资要点:

公司与1月15日晚发布公告声称, 本公司全资子公司拉萨经济技术开发区万吉能源科技有限公司承担勘探任务的摩洛哥 HAHA 区块第一口钻井, 由于发现了多套油气层, 目前钻井工作继续进行, 原计划的试油工作推迟进行。

区块勘探周期延长, 油田储量大概率将超预期。公司的公告声称, 在已钻探的井段, 数据显示油层累计厚度为 73 米, 气层累计厚度 124 米, 属于厚度较大的油气层。由于发现了多套油气层, 目前钻井工作继续进行, 原计划的试油工作推迟进行。我们判断, 公司推迟原计划的试油工作, 主要原因在于油气层的深度超出之前的预期; 需要继续加大钻井工作量, 以确定更为详实的数据信息, 便于后继工作的开展。这也说明区块的油气储量大概率上会超越此前资产评估时的油气预测储量。

勘探小试牛刀, 技术优越性有望逐步印证。前期报告中我们曾指出: 子公司万吉能源从盈利模式上属于油气服务类公司。从公司公告来看, 其勘探技术相对于传统技术可以在较短时间内完成较大油气区块的地面情况和地下资源的准确判断, 从而极大地缩短石油勘探开发开采的时间, 同时也大大降低前期各项投入的费用。我们认为这将是公司核心竞争力之所在。尽管从首个区块的勘探开采进度来看, 尚不能完全印证其技术的优越性; 但作为一个良好的开端, 市场将有望逐渐认识到其作为一个油服勘探公司的技术价值: 在于利用其技术能力不断高效地发现油气储层, 并从中获益。而并非一个简单的油气资源型企业。此次钻井依次出油成功, 将大大提振市场对公司未来钻井勘探成功率的预期。

储量尚无计算, 出油确定性提供业绩承诺保障。由于公司钻井工作仍在继续, 尚无完整的储量分析报告, 整体资源价值尚无法计算。但子公司所属区块的油气资源的确定性无疑将成为公司实现业绩承诺的重要保障。近期油价的低迷已经导致海外部分页岩油企业出现资金断裂的状况, 海外页岩油钻井投资迅速下滑, 中长期来看, 油价有望回升至合理的价格区间。油价短期公司单位区块的收益有所影响, 但公司技术可行性在印证之后, 合作方有动力延续甚至增加采购公司的勘探服务, 从而保障其勘探收入来源。

维持公司“增持”评级。基于大股东对万吉能源的业绩承诺, 预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为: 0.17, 0.49, 0.67 元/股, 对应 PE 分别为 59、21 和 15 倍。维持公司“增持”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	1,202.84
流通 A 股(百万)	957.77
52 周内股价区间(元)	5.33-11.16
总市值(百万)	12,148.73
总资产(百万)	9,606.81
每股净资产(元)	3.81

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	5,615.66	5,287.74	7,013.00	7,445.32
+/-%	-8.30%	-5.84%	32.63%	6.16%
净利润(百万)	262.94	200.78	567.32	784.97
+/-%	1611.85%	-23.64%	182.56%	38.36%
EPS	0.22	0.17	0.49	0.67
PE	44.91	58.79	20.81	15.04

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1721	1380	2489	3452
现金	551	540	1488	2394
应收账款	130	43	53	66
其他应收账款	68	25	35	47
预付账款	339	175	239	259
存货	427	423	500	512
其他流动资产	205	173	173	173
非流动资产	5473	7347	7012	6671
长期投资	1682	2177	2177	2177
固定投资	3527	3226	2892	2557
无形资产	46	1731	1726	1720
其他非流动资产	218	213	219	217
资产总计	7194	8727	9502	10122
流动负债	1855	1689	1918	1816
短期借款	960	1020	1020	1020
应付账款	87	76	91	94
其他流动负债	807	592	807	701
非流动负债	1013	2511	2512	2512
长期借款	200	1700	1700	1700
其他非流动负债	813	811	812	812
负债合计	2867	4200	4429	4327
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1169	1169	1169	1169
资本公积	1532	1532	1532	1532
留存公积	1554	1754	2300	3022
归属母公司股	4326	4527	5072	5795
负债和股东权益	7194	8727	9502	10122

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	-33	520	847	1091
净利润	263	201	567	785
折旧摊销	272	339	340	340
财务费用	120	113	155	141
投资损失	-231	-230	-128	-119
营运资金变动	-496	99	-121	-55
其他经营现金	39	-3	33	-2
投资活动现金	-338	-1955	128	119
资本支出	335	10	0	0
长期投资	-47	495	0	0
其他投资现金	-50	-1450	128	119
筹资活动现金	703	1424	-27	-303
短期借款	130	60	0	0
长期借款	-568	1500	0	0
普通股增加	689	0	0	0
资本公积增加	1317	0	0	0
其他筹资现金	-864	-136	-27	-303
现金净增加额	333	-11	948	906

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5616	5288	7013	7445
营业成本	5332	5073	6072	6191
营业税金及附加	13	12	15	16
营业费用	20	19	25	26
管理费用	124	115	153	162
财务费用	120	113	155	141
资产减值损失	26	3	0	0
公允价值变动收	10	0	0	0
投资净收益	231	230	128	119
营业利润	222	184	721	1027
营业外收入	65	85	35	20
营业外支出	6	1	0	0
利润总额	280	268	756	1047
所得税	17	67	189	262
净利润	263	201	567	785
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	263	201	567	785
EBITDA	614	636	1216	1507
EPS	0.22	0.17	0.49	0.67

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-8.3%	-5.8%	32.6%	6.2%
营业利润	34.4%	-17.1%	292.7%	42.3%
归属母公司净利	#####%	-23.6%	182.6%	38.4%
获利能力				
毛利率(%)	5.1%	4.1%	13.4%	16.8%
净利率(%)	4.7%	3.8%	8.1%	10.5%
ROE(%)	6.1%	4.4%	11.2%	13.6%
ROIC(%)	8.2%	4.3%	13.3%	18.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	39.9%	48.1%	46.6%	42.8%
净负债比率(%)	40.46%	64.76%	64.80%	64.01%
流动比率	0.93	0.82	1.30	1.90
速动比率	0.69	0.57	1.04	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.66	0.77	0.76
应收账款周转率	65	47	71	59
应付账款周转率	65.74	62.10	72.65	66.89
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.22	0.17	0.49	0.67
每股经营现金流	-0.03	0.44	0.72	0.93
每股净资产(最新)	3.70	3.87	4.34	4.96
估值比率				
PE	27.03	35.40	12.53	9.05
PB	1.64	1.57	1.40	1.23
EV EBITDA	11	11	6	5

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn