

光匯石油 (933 HK, HK\$2.91, 無評級) — 供應鏈整合改善盈利能力

- ❖ **淨利潤增長 131.4%**。光匯石油發佈了 2015 財年（截止至 6 月 30 日）的年度報告。銷售收入按年下跌 12.3% 至 743 億港元（下同），主要受石油產品價格在過去一年裡下跌超過 50% 影響。然而淨利潤按年卻錄得 131.4% 強勁增長，自 2014 財年的 5.99 億元增加至 2015 財年 13.87 億元。公司年內完成了對曹妃甸海洋油田的收購項目，受此影響，淨負債比率從 14 財年的 26% 上升至 15 財年的 76%。對此公司將有融資需求將淨負債降至 50% 目標水準。公司同時公佈了派發 15 財年末期股息 2 港仙。
- ❖ **國際貿易及海上供油業務得益于成功的套保對沖**。國際貿易及海上供油業務（ITB）對光匯石油的淨利貢獻了 7.06 億元，佔比 45%。整體貿易量按年上升 13.9% 至 17.2 百萬噸。儘管目前油價處於低位，貿易量的增加顯示了公司仍然對於 ITB 業務在進行擴張。此外，公司 15 年全年在金融衍生工具方面錄得超過 10 億元的淨收益，成功的套保對沖使得光匯石油得以在油價大幅波動的市況下維持 ITB 業務較好的利潤率。
- ❖ **上游天然氣業務是本年度的一大亮點**。光匯石油的上游天然氣業務位於新疆塔里木盆地，由迪那氣田和吐孜氣田組成。15 財年上游天然氣淨利潤增長 139% 至 6.4 億元。強勁的增長主要來自於氣田產量的增加以及銷售價格的提升。天然氣產量方面增加了 63% 至 5.22 億方，而銷售均價則由 14 財年人民幣 1.28 元/方提升至 15 財年人民幣 1.64 元/方。管理層認為，在新疆當地城市燃氣價格位於人民幣 2.2 元/方基礎上，售氣價格未來可以維持目前水準甚至有望進一步提高。
- ❖ **供應鏈整合將帶來更多的盈利機會**。光匯石油一直致力於透過對中下游油輪運輸以及石油倉儲及碼頭設施的擴張以整合並完善其供應鏈。15 財年內油輪運輸船隊規模擴大至 12 條船。隨著石油價格的下跌以及期貨呈現升水狀態，市場對於油輪運輸的需求持續增加，公司也在藉此業務獲利 2.33 億元。此外，位於舟山和大連的石油倉儲和碼頭設施項目目前正處於在建階段，預計 2016 年能夠有 316 萬方石油倉儲容量以及 13 個載重噸數 1 千噸到 30 萬噸不等的泊位投入運營。新的儲罐和碼頭設施將為光匯石油帶來穩定的收入回報，同時也為貿易業務提供更高的靈活度。

光匯石油 (933HK)

評級	無評級
收市價	HK\$2.91
市值(港幣百萬)	29,555
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	45.2
52 周高/低(港幣)	5.2/1.72
發行股數(百萬)	10,156
主要股東	薛光林(72.9%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	35.5%	39.3%
3 月	-30.7%	-12.9%
6 月	19.2%	33.4%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

財務資料

(截至 6 月 30 日)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (港幣百萬)	69,949	55,449	84,505	74,104
淨利潤 (港幣百萬)	310	(697)	599	1,387
每股收益 (港分)	4.1	(8.2)	6.8	15.6
每股收益變動 (%)	N/A	N/A	N/A	129
市盈率(x)	71.0	N/A	42.8	18.7
市帳率(x)	2.9	3.7	3.4	2.4
股息率 (%)	N/A	N/A	N/A	12.8
權益收益率 (%)	4.0	(10.4)	7.9	12.9
淨財務杠杆率 (%)	41.9	56.5	25.5	76.9

來源: 公司

利潤表

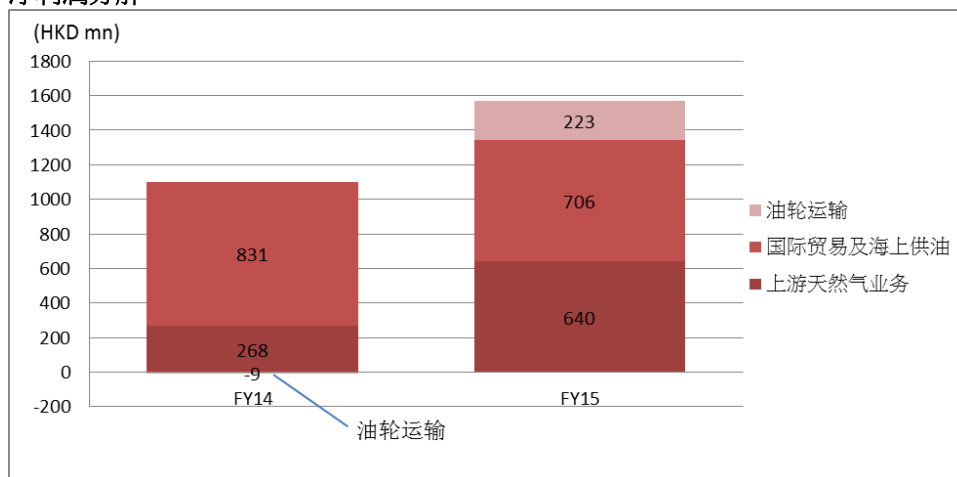
	FY15 (港元百萬)	FY14 (港元百萬)	變化
收入	74,104	84,505	-12.3%
銷售及服務成本-折舊及攤銷	(1,056)	(281)	275.5%
銷售及服務成本-其它	(71,150)	(82,458)	-13.7%
毛利	1,898	1,766	7.5%
其它收入	17	4	333.8%
其他收益及虧損，淨額	(32)	(8)	321.3%
衍生金融工具的淨收益（虧損）	1,241	(227)	N/A
其它費用	(208)	(177)	17.3%
分銷及銷售費用	(226)	(298)	-24.1%
行政費用	(287)	(267)	7.6%
融資成本	(655)	(205)	219.2%
迎戰合營公司的溢利	13	2	568.0%
應占一間聯營公司的虧損	-	(0)	N/A
除稅前溢利	1,761	590	198.8%
所得稅	(375)	10	N/A
淨利潤	1,387	599	131.4%

來源：公司、招銀國際證券分析

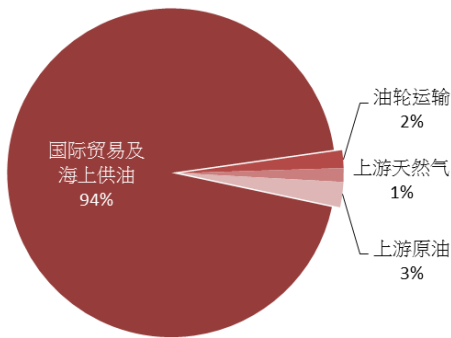
銷售收入分解

	FY15 (港元百萬)	FY14 (港元百萬)
海上供油收入	5,890	17,676
國際貿易收入	64,083	65,394
油輪運輸收入	1,291	957
上游氣田銷售收入	1,000	471
上游原油銷售收入	1,832	-
股息收入	6	7
投資物業租金收入	1	1
	74,104	84,505

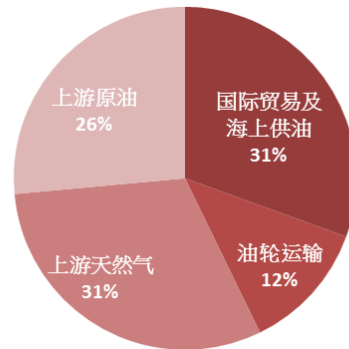
來源：公司

淨利潤分解


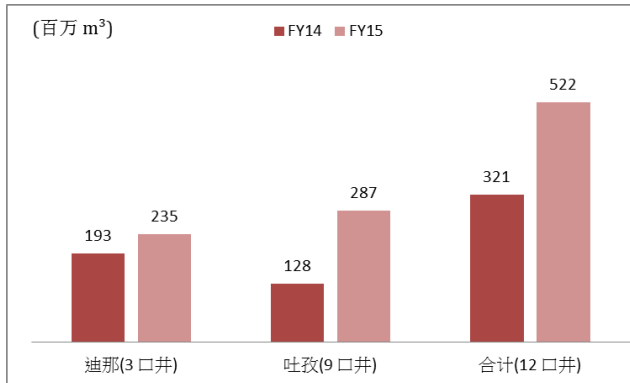
來源：公司

收入結構-按業務區分


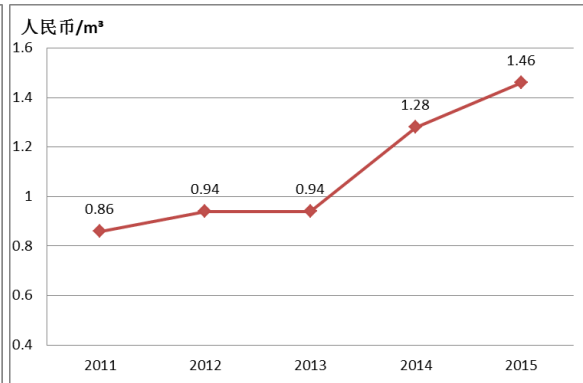
來源: 公司

業務結果-按分部業務


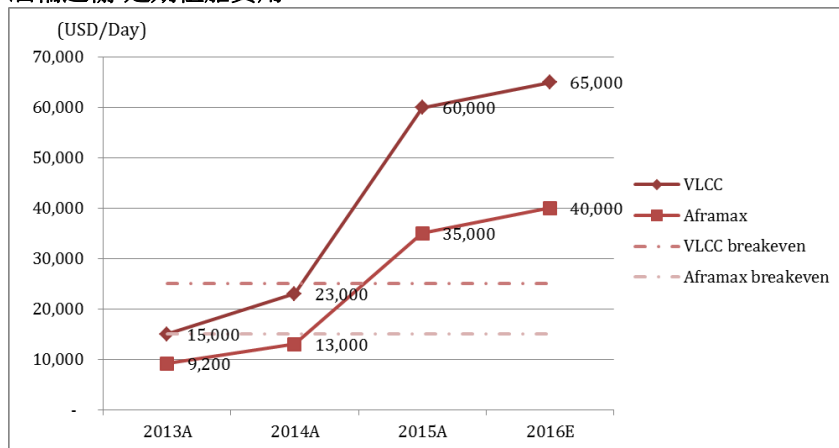
來源: 公司

上游-天然氣產量


來源: 公司

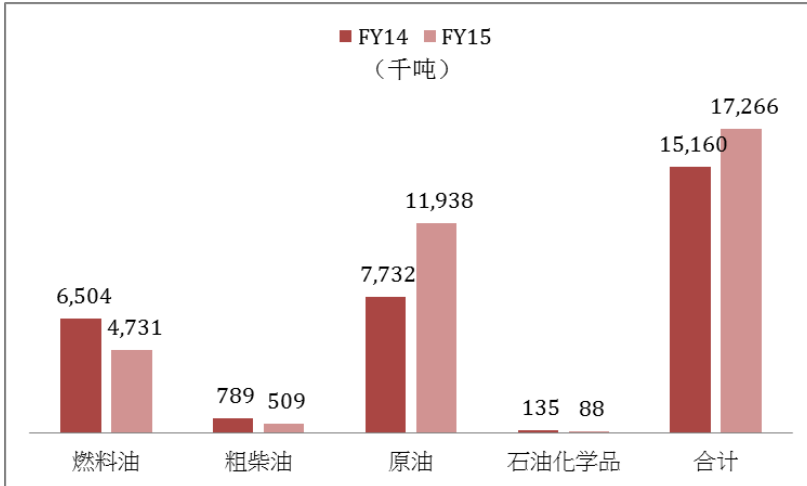
上游-天然氣平均銷售價格


來源: 公司

油輪運輸-定期租船費用


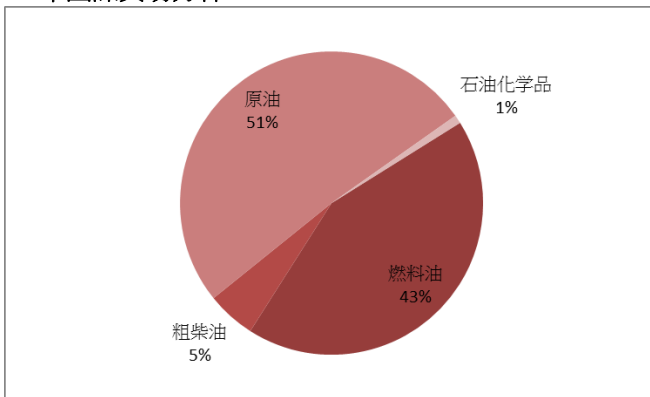
來源: 公司

國際貿易交易分佈情況



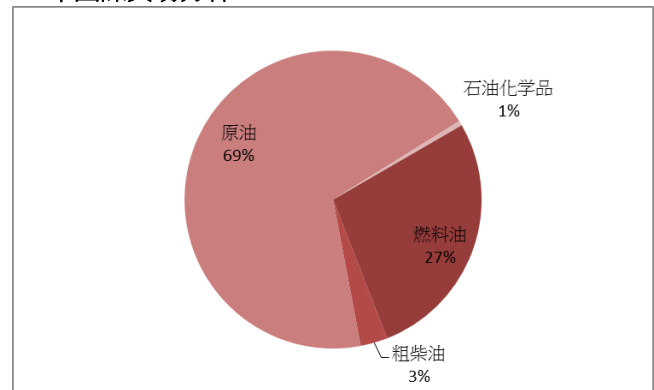
來源: 公司

14 年國際貿易分佈



來源: 公司

15 年國際貿易分佈



來源: 公司

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。