

光汇石油 (933 HK, HK\$2.38, 无评级) — 向综合性服务提供者转型

- ❖ **石油仓储及码头将于2017年上半年开始投运。**管理层将石油仓储码头的投入运营作为光汇石油进一步完善其原油服务价值链的重要里程碑。即将投运的舟山1期项目拥有13个泊位，可为载重量为一千至三十万吨的油轮提供装卸服务，1期配备储油容量194万立方米，二期配备122万立方米。管理层预期仓储业务月租金可达每立方米30港元以上，并根据目前合同情况预期有较高的利用水准。成本方面，仓储业务的运营和折旧（30-50年）成本相对较低，同时舟山专案的债务负担较低。因此，我们预计原油仓储及码头业务将对光汇石油2018财年（年结：6月30日）有明显的利润贡献，并在2019财年实现高速增长。
- ❖ **国际贸易及海上供油业务将更专注于综合服务。**国际贸易及海上供油业务（ITB）是光汇石油主要的利润贡献部门。作为中国唯一的一家拥有原油仓储及供应全牌照的民营企业，光汇石油通过其原油贸易产品的丰富性，以及全球贸易网路与中国主要的原油贸易企业以及地方炼油厂发展了长期合作伙伴关系。公司近期开发的电子商务平台获得了ITB合作伙伴的高度认可。管理层希望通过电子商务平台简化交易流程从而提升企业客户的原油贸易体验，相比单纯提高贸易周转量而言，公司期望更专注于对交易伙伴提供更加丰富的综合性服务，以此获得更多的国际贸易业务。
- ❖ **上游油气开发业务：依然是现金牛。**上游天然气业务由位于新疆的迪那气田和吐孜气田组成，共有16口井处于运营当中，天然气产量稳定。2015财年产886万方，2016财年产885万方。在16年末新增6口井的支持下，公司计划在2017财年增产至1500万方。上游燃气开发在2016财年贡献销售收入7.98亿港元，及净利润2.87亿港元，净利率达35.9%。至于上游原油业务，曹妃甸油田产量自15财年的1100万桶增产至16财年的1310万桶。受原油价格暴跌影响，上游原油业务16财年录得净亏损3.09亿港元。2017财年，光汇石油计划原油产出1320万桶，我们预期随着油价明显恢复，原油销售将会有所改善。
- ❖ **未来增长亮点：光汇云油。**公司于2016年1月开启了“光汇云油”互联网业务。通过网路平台针对中国广大车主销售电子化石化产品，这些产品开创性的包含了对应原油价格波动的对冲机制。上线至今，光汇云油以及积累了用户达160万，其中50%为活跃用户。我们预期终端使用者的线上市场将拥有广阔的增长空间。

财务资料

(截至6月30日)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (港币百万)	55,449	84,505	74,104	48,071
净利润 (港币百万)	-697	599	1,387	844
每股收益 (港分)	-8.2	6.8	15.6	8.3
每股收益变动 (%)	N/A	N/A	129%	-47%
市盈率(x)	N/A	35.0	15.3	28.7
市帐率(x)	3.03	2.76	1.98	2.19
股息率 (%)	N/A	N/A	0.8%	0.8%
权益收益率 (%)	-10.4%	7.9%	12.9%	7.7%
净财务杠杆率 (%)	56.7	44.2	91.2	70.5

来源: 公司

萧小川

(852) 3900 0849

robinxiao@cmbi.com.hk

石油及天然气

光汇石油 (933HK)

评级	无评级
收市价	HK\$2.38
市值 (港币百万)	14,191
过去3月平均交易 (港币百万)	10.6
52周高/低 (港币)	2.59/1.85
发行股数 (百万)	10,164
主要股东	薛光林(73%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	1.3%	-2.4%
3月	2.1%	0.2%
6月	10.2%	6.2%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。