

光匯石油 (933 HK, HK\$2.38, 無評級) — 向綜合性服務提供者轉型

❖ **石油倉儲及碼頭將於 2017 年上半年開始投運。**管理層將石油倉儲碼頭的投入運營作為光匯石油進一步完善其原油服務價值鏈的重要里程碑。即將投運的舟山 1 期項目擁有 13 個泊位，可為載重量為一千至三十萬噸的油輪提供裝載服務，1 期配備儲油容量 194 萬立方米，二期配備 122 萬立方米。管理層預期倉儲業務月租金可達每立方米 30 港元以上，並根據目前合同情況預期有較高的利用水準。成本方面，倉儲業務的運營和折舊（30-50 年）成本相對較低，同時舟山專案的債務負擔較低。因此，我們預計原油倉儲及碼頭業務將對光匯石油 2018 財年（年結：6 月 30 日）有明顯的利潤貢獻，並在 2019 財年實現高速增长。

❖ **國際貿易及海上供油業務將更專注於綜合服務。**國際貿易及海上供油業務（ITB）是光匯石油主要的利潤貢獻部門。作為中國唯一的一家擁有原油倉儲及供應全牌照的民營企業，光匯石油通過其原油貿易產品的豐富性，以及全球貿易網路與中國主要的原油貿易企業以及地方煉油廠發展了長期合作夥伴關係。公司近期開發的電子商務平臺獲得了 ITB 合作夥伴的高度認可。管理層希望通過電子商務平臺簡化交易流程從而提升企業客戶的原油貿易體驗，相比單純提高貿易周轉量而言，公司期望更專注於對交易夥伴提供更加豐富的綜合性服務，以此獲得更多的國際貿易業務。

❖ **上游油氣開發業務：依然是現金牛。**上游天然氣業務由位於新疆的迪那氣田和吐孜氣田組成，共有 16 口井處於運營當中，天然氣產量穩定。2015 財年產出 886 萬方，2016 財年產出 885 萬方。在 16 年末新增 6 口井的支持下，公司計畫在 2017 財年將增產至 1500 萬方。上游燃氣開發在 2016 財年貢獻銷售收入 7.98 億港元，及淨利潤 2.87 億港元，淨利率達 35.9%。至於上游原油業務，曹妃甸油田產量自 15 財年的 1100 萬桶增產至 16 財年的 1310 萬桶。受原油價格暴跌影響，上游原油業務 16 財年錄得淨虧損 3.09 億港元。2017 財年，光匯石油計畫原油產出 1320 萬桶，我們預期隨著油價明顯恢復，原油銷售將會有所改善。

❖ **未來增長亮點：光匯雲油。**公司于 2016 年 1 月開啟了“光匯雲油”互聯網業務。通過網路平臺針對中國廣大車主銷售電子化石化產品，這些產品開創性的包含了對應原油價格波動的對沖機制。上線至今，光匯雲油以及積累了用戶達 160 萬，其中 50% 為活躍用戶。我們預期終端使用者的線上市場將擁有廣闊的增長空間。

財務資料

(截至 6 月 30 日)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (港幣百萬)	55,449	84,505	74,104	48,071
淨利潤 (港幣百萬)	-697	599	1,387	844
每股收益 (港分)	-8.2	6.8	15.6	8.3
每股收益變動 (%)	N/A	N/A	129%	-47%
市盈率(x)	N/A	35.0	15.3	28.7
市帳率(x)	3.03	2.76	1.98	2.19
股息率 (%)	N/A	N/A	0.8%	0.8%
權益收益率 (%)	-10.4%	7.9%	12.9%	7.7%
淨財務杠杆率 (%)	56.7	44.2	91.2	70.5

來源：公司

蕭小川

(852) 3900 0849

robinxiao@cmbi.com.hk

石油及天然氣

光匯石油 (933HK)

評級	無評級
收市價	HK\$2.38
市值 (港幣百萬)	14,191
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	10.6
52 周高/低 (港幣)	2.59/1.85
發行股數 (百萬)	10,164
主要股東	薛光林(73%)

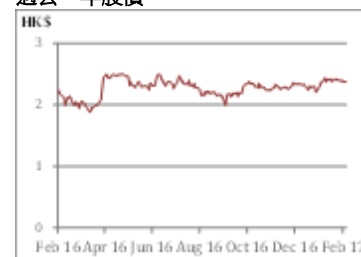
來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	1.3%	-2.4%
3 月	2.1%	0.2%
6 月	10.2%	6.2%

來源：彭博

過去一年股價



來源：彭博

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融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。而過去的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。