

新股簡介

華油能源集團有限公司 (01251)

2011年12月14日

公司上市資料

(以下為不獲行使超額配股權之資料)

發售股份數目	335,000,000
配售部分	301,500,000
(約占發售股份比例)	90%
公開發售部分	33,500,000
(約占發售股份比例)	10%
發售價格：	1.23-1.63
每手股數	2000
發售形式：	配售及公開發售
保薦人：	摩根士丹利

事項	日期
公開招股時間	12月14日-12月19日
預計定價日	12月19日
公佈申請結果	12月22日
掛牌交易	12月23日

回撥機制

超額倍數	公開招股占總招股
15-50倍	30%
50-100倍	40%
100倍以上	50%

集資用途 (假設以中間價發售)

集資用途	投入資金 (百分比)
購買油田服務所需生產設備	35.0%
收購潛在油田服務	20.0%
償還銀行貸款	20.0%
提高研發能力及新建生產設施	15.0%
營運資本	10.0%

投資要點

- 公司為中國非國有綜合油田服務供應商之一，服務範圍包括油藏研究、鑽井及完井服務，2010年公司在中國非國有供應商市場佔5%市場份額。
- **經營行業：**油田服務及設備需求受到油氣公司制定的上游開採及開發支水平推動。2010年中國陸上鑽井、完井及油藏服務支出達到135.51億美元，Spears and Associates預估10-20年複合增長率達到9.06%。
- **盈利增長預估：**(1) **行業增長及市場佔有率：**預估10-20年中國油氣服務行業複合增長率達到9.06%，按收益計算，10年公司在非國有供應商市場佔5%市場份額，預估受益於行業持續增長；(2) **市場競爭：**油田服務公司主要競爭來自於國有企業、跨國企業、獨立油田服務供應商，公司專注於高端勘探及鑽井市場，為客戶提供一體化總包作業及服務，因此公司將持續在技術及價格上與跨國企業及非國有企業競爭；(3) **客戶基礎及戰略聯盟：**公司主要收益來自於中石油在中國及中東地區的油田服務業務，公司與中石油及哈里伯頓簽訂長期戰略聯盟，在市場競爭格局下，預估未來公司依然需要長期依賴中石油訂單。
- **估值：**公司預估2011年淨利將達到1.77億元(約2.17億港元)，同比增長48.2%，保薦人預估2012年盈利達到2.44億元(約2.98億港元)，同比增長37.8%，按照招股價中位數HK\$1.43(市值為HK\$19.09億元)，對應11年及12年市盈率為8.7x及6.4x。目前公司估值與同業平均相符，基於行業增長及市場競爭、公司市場佔有率、客戶基礎及其戰略聯盟，予以**中性評級**。

風險

- 石油及天然氣價格大幅波動對公司服務及產品需求造成不利影響。
- 公司業務收入大部分依賴於單一客戶。

營業紀錄

年度(人民幣千元)	2008年	2009年	2010年	1H 2011年
收益	663,872	911,526	1,050,432	408,482
經營利潤	146,692	153,085	180,933	68,552
除稅前盈利	141,270	147,781	175,583	65,023
淨利潤	95,344	84,803	119,443	46,360

同業對比	股份名稱	股價	當前市淨率	2010年	2011年	市值
		HK\$		市盈率	預測市盈率	(億港元)
華油能源 (1251.HK)		1.23-1.63	1.8-2.0	11.2-14.9	7.6-10.0	16.42-21.76
安東能源 (2883.HK)		0.86	0.9	11.6	10.2	18.07

資料來源：BLOOMBERG，粵海證券研究部。股價為香港2011年12月14日收市價格。

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

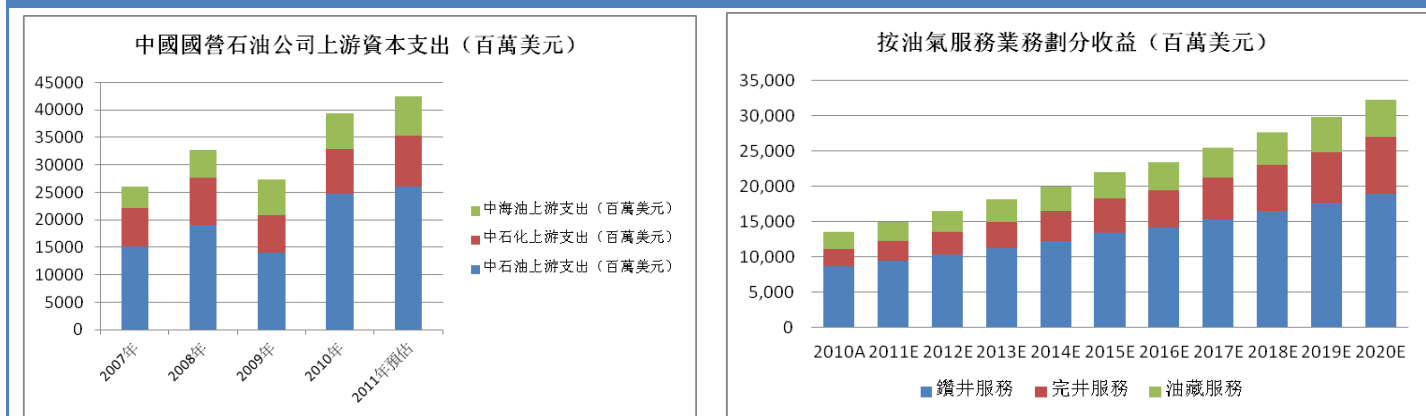
公司簡介

公司為中國非國有綜合油田服務供應商之一，服務範圍包括油藏研究、鑽井及完井服務，根據 Spears and Associates 統計，公司 2010 年在非國有供應商市場佔 5% 市場份額。

行業概覽

油田服務行業為從事油氣開採及生產的尤其公司提供服務及設備，開採、開發及生產油氣田需要的油田服務及設備，包括物理勘探、鑽井、固井、完井、生產檢測及維護服務等。油田服務及設備需求受到油氣公司制定的上游開採及開發支水平推動。2010 年中國陸上鑽井、完井及油藏服務支出達到 135.51 億美元，Spears and Associates 預估 10-20 年複合增長率達到 9.06%。

圖：2007-2011 年國營石油公司上游資本支出（百萬美元） 圖：2010-2020 年按油氣服務業務劃分收益（百萬美元）

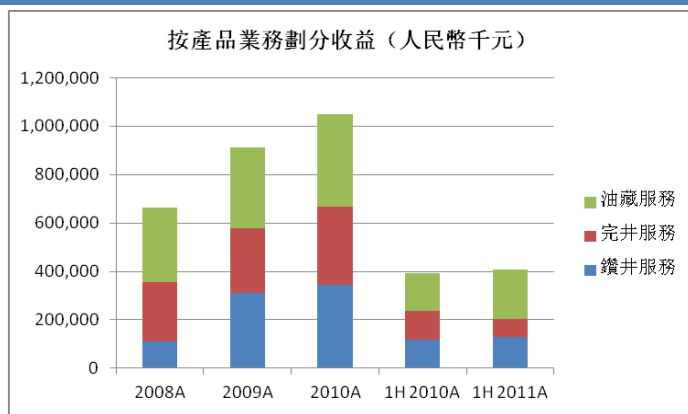


市場份額而言，中國三大國營油田附屬公司佔中國油田服務市場的 85%，非國營國內油田服務公司佔 10%，按收益計算，2010 年公司在非國有供應商市場佔 5% 市場份額，佔整個市場的 0.48%。

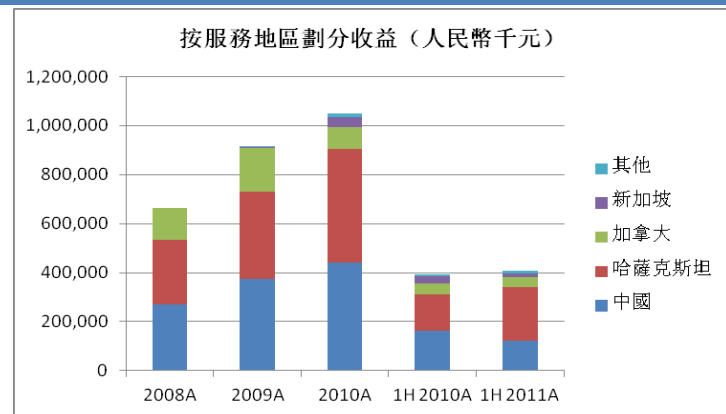
公司的盈利模式：

- 主營業務收益：**公司為中國非國有綜合油田服務供應商，服務類別主要分為油藏研究、鑽井及完井三類：（1）鑽井服務：鑽井一般指在油田勘探、評估、開發及生產階段，通過特定的鑽井設備及附屬工具，在油層裸漏岩層與地表採油井口之間建立長期穩定連通的目的；（2）完井服務：完井是油氣井施工中的重要階段，是從鑽開油層開始到下套管注水泥固井、射孔的一項系統工程；（3）油藏服務：我們的油藏服務主要涉及通過一系列測量手段收集油藏的溫度、壓力、流量等數據；對油藏適當的開採及生產方式進行評估並提供建議；通過井下作業提高來自油藏的油氣產量以及採收率。截至 2011 上半年，三大業務收入分別佔 31.5%、18.3% 及 50.2%。
- 經營區域及競爭：**目前公司在中國及中東地區開發及服務，2010 年公司來自中國地區及哈薩克斯坦的收益分別佔 42.1% 及 44.0%。作為世界上最大的產油地區之一，中東地區的競爭十分激烈，油田服務公司的競爭取決於過往經驗、可靠性、服務範圍、技術支援及價格。主要競爭來自於（1）國有企業：為彼等集團勘探及生產行業提供服務；（2）跨國企業：國際油田服務公司擁有大量的財務及技術資源；（3）獨立油田服務供應商：規模較小主要專注於特定地區或產品。

圖：2008-2010 年按產品劃分收益（人民幣千元）

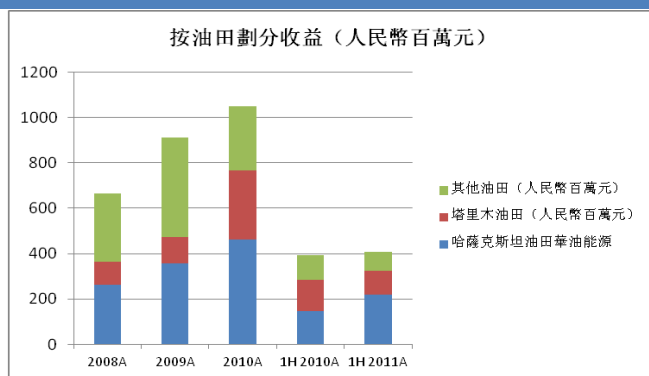


圖：2008-2011 年按服務地區劃分收益（人民幣千元）

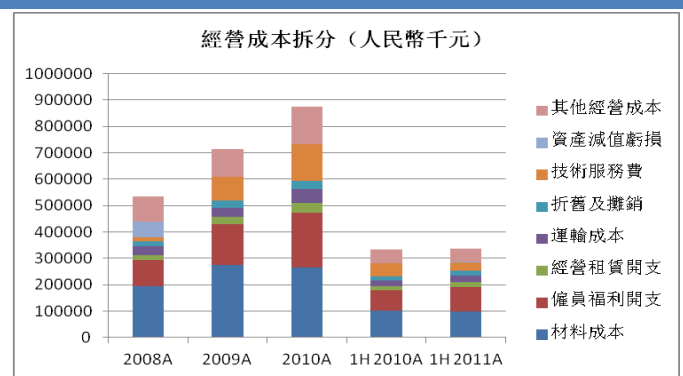


- 主要客戶：** 公司與中石油簽訂長期戰略聯盟協議，公司主要收益來自於中石油中國及中東地區的油田服務業務，08-11 上半年來自中石油收益分別佔總收益的 82.3%、90.6%、87.1% 及 88.9%。
- 新增訂單及更新合約：** 公司主要服務於哈薩克斯坦油田及塔里木油田，根據招股書資料，08-11 上半年公司來自哈薩克斯坦油田的 21 個客戶收益佔總收入的 39.7%、39.3%、44.0% 及 53.4%，來自塔里木中石油收入佔比為 15.4%、12.8%、29.0% 及 25.9%。根據當前生產率及商業儲備，公司在哈薩克斯坦服務的油田平均儲量壽命為 15 年，公司多數為年度訂單，更新的合約佔公司總收益的 50%。

圖：2008-2011 年按油田劃分收益（人民幣百萬元）



圖：2008-2011 年單位原材料採購成本



認購建議：

- 行業增長及市場佔有率：** 2010 年中國陸上鑽井、完井及油藏服務支出達到 135.51 億美元，Spears and Associates 預估 10-20 年複合增長率達到 9.06%。市場份額而言，中國三大國營油田附屬公司佔中國油田服務市場的 85%，非國營國內油田服務公司佔 10%，按收益計算，2010 年公司在非國有供應商市場佔 5% 市場份額，佔整個市場的 0.48%。預估公司能受益於行業持續增長。
- 市場競爭：** 油田服務公司的競爭取決於過往經驗、可靠性、服務範圍、技術支援及價格。主要競爭來自於（1）國有企業：為彼等集團勘探及生產行業提供服務；（2）跨國企業：國際油田服務公司擁有大量的財務及技術資源；（3）獨立油田服務供應商：規模較小主要專注於特定地區或產品。公司專注於高端勘探及鑽井市場，為客戶提供一體化總包作業及服務，例如公司在塔里木高端市場（氣井：深度>5000 米，溫度>150C）的市場佔有率達到 85%，並專注於岩層的分析。因此公司將持續在技術及價格上與跨國企業及非國有企業競爭。

本報告中的信息均來源於已公開的資料，我公司對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。報告中的信息或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或定價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和个人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

3. **客戶基礎及戰略聯盟：**公司主要收益來自於中石油中國及中東地區的油田服務業務，08-11上半年來自中石油收益分別佔總收益的82.3%、90.6%、87.1%及88.9%。公司與中石油及哈里伯頓簽訂長期戰略聯盟，其中公司海外項目主要來自於為中石油的海外資產服務，為公司帶來長期的訂單增長。在市場競爭格局下，預估未來公司依然需要長期依賴中石油訂單。

估值：

公司預估2011年淨利將達到1.77億元（約2.17億港元），同比增長48.2%，保薦人預估2012年盈利達到2.44億元（約2.98億港元），同比增長37.8%，按照招股價中位數HK\$1.43（市值為HK\$19.09億元），對應11年及12年市盈率為8.7x及6.4x。目前公司估值與同業平均相符，基於行業增長及市場競爭、公司市場佔有率、客戶基礎及其戰略聯盟，予以**中性評級**。

同業對比：

公司名稱	股票代碼	現價	市值	P/E (x)			P/B (x)
		(HKD)	(百萬港元)	2010A	2011E	2012E	2010A
華油能源	1251 HK EQUITY	1.23-1.63	1,642-2,176	11.2-14.9	7.6-10.0	5.8-7.7	1.8-2.0
安東能源	3337 HK EQUITY	0.86	1,807	11.6	10.2	7.0	0.9
中海油田服務	2883 HK EQUITY	11.2	69,745	10.2	9.7	8.4	1.5
平均				10.9	9.9	7.7	1.2

綜合盈利表：

(人民幣千元)	2008年	2009年	2010年	1H 2010年	1H 2011年
收入	663,872	911,526	1,050,432	391,979	408,482
其他收益/(虧損)-淨額	18,169	-44,630	4,206	-46	-4,964
經營成本					
-材料成本	-193,874	-273,814	-264,852	-101,046	-98,898
-僱員福利開支	-99,088	-154,629	-208,952	-77,461	-91,784
-經營租賃開支	-17,910	-27,623	-36,400	-14,464	-18,241
-運輸成本	-33,655	-35,577	-51,228	-23,126	-24,508
-折舊及攤銷	-18,519	-26,854	-31,542	-15,446	-18,981
-技術服務費	-15,777	-90,990	-139,410	-48,348	-32,596
-資產減值虧損	-58,536				-1,283
-其他	-97,990	-104,324	-141,321	-53,512	-48,675
經營成本	-535,349	-713,811	-873,705	-333,403	-334,966
經營利潤	146,692	153,085	180,933	58,530	68,552
經營利率	22%	17%	17%	15%	17%
融資收入	665	278	339	234	152
融資成本	-6,087	-5,582	-5,689	-1,855	-3,681
融資成本淨額	-5,422	-5,304	-5,350	-1,621	-3,529
除所得稅前利潤	141,270	147,781	175,583	56,909	65,023
所得稅開支	-45,926	-62,978	-56,140	-17,976	-18,663
年/期內利潤	95,344	84,803	119,443	38,933	46,360
淨利率	14%	9%	11%	10%	11%

本報告中的信息均來源於已公開的資料，我公司對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。報告中的信息或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或定價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和个人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

研究報告免責聲明

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其關聯機構可能會持有報告中的公司所發行的證券。本報告可由粵海證券有限公司及其關聯機構提供，本報告版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

本報告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。