



分析师

署名人: 李巍

0755-8202 6572

liwei5@china-invs.cn

当前股价 0.51

公司点评

基本资料

总股本(百万股)	4,069
流通股本(百万股)	4,069
总市值(亿港元)	20.75
流通市值(亿港元)	20.75
成交量(百万股)	25.38
成交额(百万港元)	13.36

股价表现



标准资源 0091

煤层气业务获得突破 有望成为公司新增长点

投资要点:

➤ 受益于天然气价格上涨, 以及政策支持, 煤层气开采前景看好。历史上由于煤炭价格处于高位, 煤炭企业盈利情况良好, 对于煤炭与煤层气重合的资源区域, 煤炭企业不愿意因为“先气后煤”的开发顺序而影响煤炭的开采进度, 进而影响企业盈利。同时, 由于天然气价格较低, 开采难以盈利。因此煤层气企业往往通过收取“资源出让金”或“资源费”的方式转让“先气后煤”的开采权力。

但是自 2011 年 10 月以来煤炭价格开始大幅跳水, 同时国家多次上调天然气价格, 以安徽淮南地区为例天然气门站价已经从 2005 年时的 0.98 元/立方米涨至 2014 年 5 月时的 3.63 元/立方米。此外, 政府还给予开采煤层气 0.2 元/立方米的补贴。煤炭与煤层气企业的盈利能力因此发生了逆转, 煤层气企业盈利提升开采的积极性也明显提升。

2013 年 9 月国务院办公厅公布《关于进一步加快煤层气(煤矿瓦斯)抽采利用的意见》, 明确要求对煤炭规划 5 年后开始建井开采的区域, 应坚持“先采气、后采煤”, 做好采气采煤施工衔接。煤炭矿权与煤层气权重叠导致的开采顺序与开采主体问题, 从制度上得到了解决。

➤ 标准资源与中联煤联合开发淮南地区的煤层气资源。标准资源下属子公司英发公司与中联煤合作开发淮南地区的煤层气资源, 并将享受未来煤层气所产生收益的 70%。目前淮南的煤层气资源包括芦岭与宿南两个区块, 两个资源区面积分别为 211 与 357 平方公里。

➤ 芦岭区块完成风险勘探, 资源储量丰富。2014 年 6 月 24 日标准资源发布公告称芦岭区块完成勘探, 该区块煤层气资源储量评估报告获得国土资源部备案, 标志着芦岭地区的煤层气即将进入试开采阶段。

按照标准资源公告, 芦岭地区探明地质储量 31.58 亿立方米、技术可采储量 15.79 亿立方米、经济可采储量 14.94 亿立方米。同时年底前芦岭地区的煤层气有望获得一份符合国际标准的储量评估报告, 并且不排除在国际标准下, 新评估价值高于目前价值的可能性。

同时, 公司预计尚未勘探的宿南区块未来探明储量面积将有望达到芦岭区块的 8-9 倍, 这意味着其煤层气资源储量也将有望数倍于芦岭地区。

➤ 淮南地区煤层气有望改善公司盈利能力。按照公司预计, 当芦岭区块的煤层气投产后将可稳产 10-15 年, 在这段时间里将有望实现总收入 60 亿人民币, 与净利润 38 亿人民币。

公司计划首先在芦岭地区投资 5,000 万人民币建设试产井, 并在 4-5 个月内形成日产量 1 万立方米的天然气产能, 试验井投产后将可形成 1200 万人民币的年收入与 480 万的净利润。

➤ 标准资源传统业务盈利能力差, 如煤层气顺利投产, 则传统业务收入占比将下降。标准资源传统业务主要是“出售电子零件”, 2013 年该业务收入占比达到 92.8%。同时公司还从事于煤层气技术服务与少量金融业务。但公司现有业务盈利能力较差, 2013 年公司毛利率仅为 9.5%。如果煤层气顺利投产, 传统业务对公司业绩的影响将会显著降低。

风险提示: (1) 由于技术限制, 勘探报告所显示的资源储量是预估储量, 因此其与实际可采储量存在不一致的可能性, 未来实际开采时可获得的资源量有可能会低于预期。(2) 淮南地区煤层气尚未正式投产, 未来实际盈利能力还存在不确定性。

目 录

一、天然气价格上涨以及政策利好扫清煤层气开采障碍	4
1. 煤价下行 气价上涨 提升煤层气开采积极性	4
2. 政策指导开采顺序 先气后煤获得落实	5
二、煤层气资源有望提升标准资源盈利能力	5
1. 标准资源传统业务影响力将逐步弱化	5
2. 管理层与技术团队具有丰富的行业经验	6
3. 与中联煤合作开发淮南地区煤层气	6
4. 芦岭区块已完成勘探即将进入试开采阶段	7
5. 煤层气盈利前景可观	8

图表目录

图 1 2011 年 10 月以来煤炭价格出现大幅下跌	4
表 2 2010 年来各地民用气价调整情况 (元/立方米)	4
表 3 系列国策利好煤层气行业发展	5
图 4 出售电子零件是目前公司主要的收入来源	6
图 5 英发公司与中联煤合作开发淮南地区煤层气资源	7
图 6 公司合约资源区包括芦岭与宿南两个区块	7
图 7 芦岭区块煤层气获国土资源部正式备案	8
表 8 芦岭区块煤层气盈利前景可观	8
图 9 资源区毗邻经济发达地区 天然气销路无忧	9

一、天然气价格上涨以及政策利好扫清煤层气开采障碍

1. 煤价下行 气价上涨 提升煤层气开采积极性

历史上由于煤炭价格处于高位，煤炭企业盈利情况良好，对于煤炭与煤层气重合的资源区域，煤炭企业不愿意因为“先气后煤”的开发顺序而影响煤炭的开采进度，进而影响企业盈利。同时，由于天然气价格较低，开采难以盈利。因此煤层气企业往往通过收取“资源出让金”或“资源费”的方式转让“先气后煤”的开采权力。

但是自 2011 年 10 月以来煤炭价格开始大幅跳水，同时国家多次上调天然气价格，以安徽淮南地区为例天然气门站价已经从 2005 年时的 0.98 元/立方米涨至 2014 年 5 月时的 3.63 元/立方米。此外，政府还给予开采煤层气 0.2 元/立方米的补贴。煤炭与煤层气企业的盈利能力因此发生了逆转，煤层气企业盈利提升开采的积极性也明显提升。

图 1 2011 年 10 月以来煤炭价格出现大幅下跌



资料来源：海运煤炭网，中投证券（香港）

表 2 2010 年来各地民用气价调整情况 (元/立方米)

城市	调价时间	调前价格	调后价格	涨幅
成都	2010 年 6 月 1 日	1.43	1.89	+0.46
武汉	2010 年 8 月 22 日	2.30	2.53	+0.23
西安	2010 年 10 月 20 日	1.75	1.98	+0.23
沈阳	2010 年 11 月 1 日	2.40	3.30	+0.90
重庆	2011 年 8 月 7 日	1.40	1.72	+0.32
合肥	2012 年 3 月 1 日	2.10	2.33	+0.23
哈尔滨	2012 年 4 月 1 日	2.00	2.80	+0.80

北京	2012年10月1日	2.05	2.28	+0.23
邯郸	2013年4月1日	2.20	2.40	+0.20
长春	2013年4月1日	2.00	2.80	+0.80
无锡	2013年4月1日	2.20	2.50	+0.30

资料来源：中国能源报，中投证券（香港）

2. 政策指导开采顺序 先气后煤获得落实

2013年9月国务院办公厅公布《关于进一步加快煤层气（煤矿瓦斯）抽采利用的意见》，明确要求对煤炭规划5年后开始建井开采的区域，应坚持“先采气、后采煤”，做好采气采煤施工衔接。煤炭矿权与煤层气权重叠导致的开采顺序与开采主体问题，从制度上得到了解决。

此外，近年来国家已经数次出台利好煤层气发展的产业政策，因此在一系列国策的支持下，煤层气的开发应用从政策面上获得了有力的保障。

表 3 系列国策利好煤层气行业发展

日期	国策
2011年12月	国家发改委与国家能源局发表《煤层气（煤矿瓦斯）开发利用“十二五”规划》，提高煤层气利用目标及订下煤层气发展方向
2012年11月	国家财政部发表《关于出台页岩气开发利用补贴政策的通知》，给予补贴0.4元/立方米，煤层气补贴则有望提升至高于此水平
2013年3月	国家能源局发表《煤层气产业政策》，明确订下煤层气发展目标
2013年9月	国务院发表《关于进一步加快煤层气（煤矿瓦斯）抽采利用的意见》，表明会加大财政支持力度及税收优惠等以支持煤层气发展
2014年4月	国务院发表《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见》，增加天然气供应以应付不断上升的需求
2014年5月	国家发改委、能源局及环保局发表《能源行业加强大气污染防治工作方案》，计划于2015年提高天然气消费比重至7%以上
2014年8月	国家发改委发表《非居民用存量天然气价格的通知》，于2014年9月1日起将非居民用天然气价每立方米提高0.4元人民币

资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

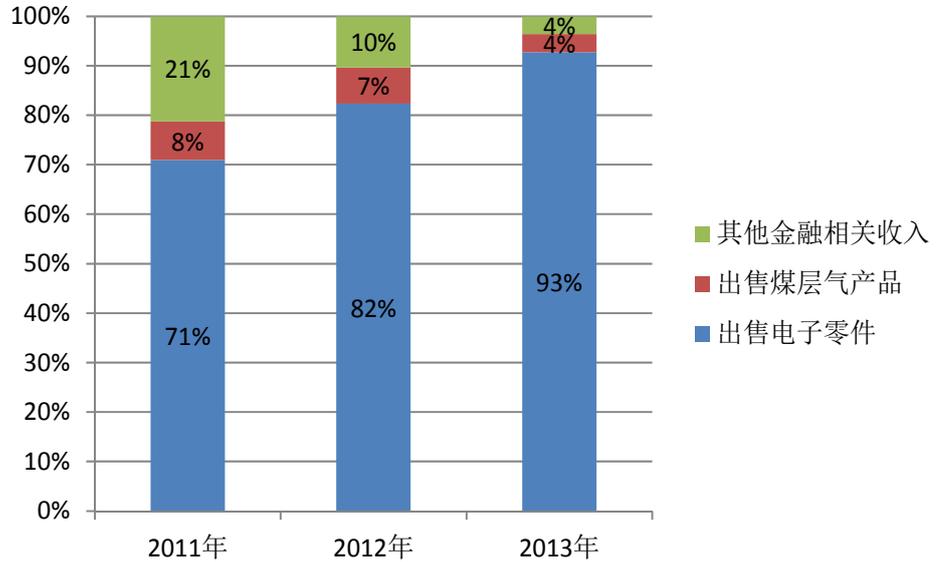
二、煤层气资源有望提升标准资源盈利能力

1. 标准资源传统业务影响力将逐步弱化

标准资源传统业务主要是“出售电子零件”，2013年该业务收入占比达到92.8%。同时公司还从事于煤层气技术服务与少量金融业务。但公司现有业务盈利能力较差，2013年公司毛利率仅为9.5%。

但公司正致力于转型煤层气开采，并且我们从公司管理层了解到，公司未来将逐步退出传统业务以便集中精力发展煤层气开采业务，因此传统业务对公司业绩的影响将逐步弱化。

图 4 出售电子零件是目前公司主要的收入来源



资料来源：标准资源年报，中投证券（香港）

2. 管理层与技术团队具有丰富的行业经验

标准资源的主席卓盛泉是一名银行家，拥有超过三十年亚太区（特别是澳洲、香港及马来西亚）银行经验。卓先生为前香港副银监专员，以及香港金融管理局执行董事，负责银行业监理工作。且在多间在香港、新加坡、马来西亚，以及澳洲的上市公司担任董事。凭借卓先生以往在不同领域的工作经验及人脉关系，将会为公司带来更好的发展。

此外公司拥有的技术团队以及合作的施工队伍都拥有石油和天然气行业的丰富经验。其中公司的顾问更拥有先进的勘探，开发和利用的技术，为国际性认可。包括有柴兆喜先生（原中国煤炭工业安全司司长及劳动保障部安监局局长，“水封钻场瓦斯抽采”技术发明人），及 Robert Gardes（“欠平衡多分支水平井开采系列技术”发明人）等等资深顾问。专业的技术人员将有利于公司成功转型煤层气开采。

3. 与中联煤合作开发淮南地区煤层气

标准资源下属子公司英发公司与中联煤合作开发淮南地区的煤层气资源。按照公司与中联煤达成的协议，煤层气勘探费用由英发公司全部负担，而在开采阶段英发公司负担投资与运营费用的 70%，同时获取煤层气收益的 70%。

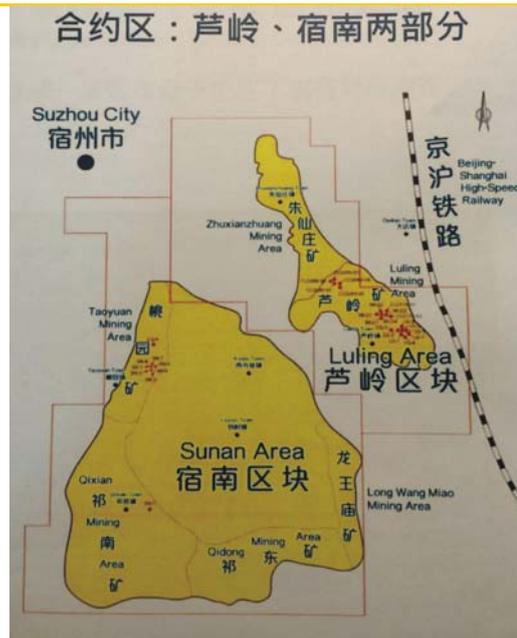
目前公司与中联煤合作开发的淮南的煤层气资源包括芦岭与宿南两个区块，两个资源区面积分别为 211 与 357 平方公里。

图 5 英发公司与中联煤合作开发淮南地区煤层气资源



资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

图 6 公司合约资源区包括芦岭与宿南两个区块



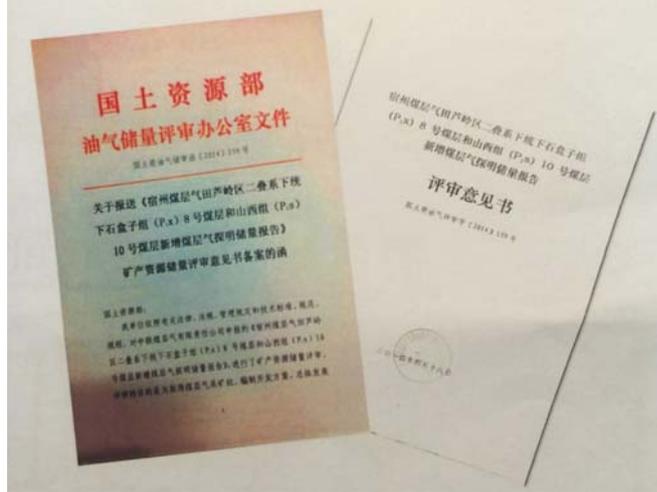
资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

4. 芦岭区块已完成勘探即将进入试开采阶段

2014年6月24日标准资源发布公告称芦岭区块完成勘探，该区块煤层气资源储量评估报告获得国土资源部备案，芦岭地区探明地质储量31.58亿立方米、技术可采储量15.79亿立方米、经济可采储量14.94亿立方米，标志着芦岭地区的煤层气即将进入试开采阶段。

此外，公司称 2014 年底前公司有望获得一份符合国际标准的储量评估报告，届时也会重新评估公司煤层气项目的产品合同价值。由于公司已取得国土资源部审批的储量报告，说明芦岭地区确实蕴藏着煤层气资源，因此不排除新的评估价值会高于目前账面价值的可能性。

图 7 芦岭区块煤层气获国土资源部正式备案



资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

5. 煤层气盈利前景可观

按照公司预计，当芦岭区块的煤层气投产后将可稳产 10-15 年，并实现收入 60 亿人民币，实现净利润 38 亿人民币。

同时，公司预计尚未勘探的宿南区块未来探明储量面积将有望达到芦岭区块的 8-9 倍，这意味着其煤层气资源储量也将有望数倍于芦岭地区。

表 8 芦岭区块煤层气盈利前景可观

	人民币（约）	港币（约）
总产值	60 亿元	75 亿元
税收	12 亿元	15 亿元
开发建设的总投资和经营运行成本费用总计	13 亿元	16 亿元
税后利润	35 亿元	44 亿元
中央财政补贴	3 亿元	4 亿元
总利润	38 亿元	48 亿元

资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

公司计划在芦岭地区投资 5,000 万人民币建设试产井，并在 4-5 个月内形成日产量 1 万立方米的天然气产能，届时将可形成 1200 万人民币的年收入与 480 万的净利润。

同时，由于公司位于淮南地区的煤层气临近经济发达地区，距离徐州仅 70 公里、合肥 220 公里、南京 270 公里、上海 570 公里。这些地区均处于天然气（LNG 或 CNG）槽车运输半径（800 公里）的范围之内。因此未来公司的天然气产品的销售将不成问题。

图 9 资源区毗邻经济发达地区 天然气销路无忧



资料来源：标准资源公司资料，中投证券（香港）

免责声明

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及
(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道1号中银大厦63楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真：(852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>