



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 进军新能源领域，发展金融业务

——美都能源（600175）事件点评

2016年08月29日

强烈推荐/首次

美都能源

事件点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
梁博	分析师	执业证书编号：S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
杨行远	联系人	执业证书编号：S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
刘宇卓	联系人	执业证书编号：S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	

### 事件：

- 1、公司近期公告，子公司都墨烯拟出资 5100 万元，述瀚投资拟出资 4,900 万元共同成立美都动力电池合伙企业，美都动力拟以不超过 3.968 亿元现金收购时空动力、上海霞易合计持有的德朗能动力 49.6% 股权。
- 2、公司子公司美都金控拟以不超过 1.5 亿元现金增资杭州鑫合汇取得其 6% 股权，并拟以不超过 7 亿元收购浙江支集控股所持有的鑫合汇 28% 股权，交易完成后美都金控合计持有鑫合汇 34% 股权。

### 观点：

**进军新能源领域。** 子公司都墨烯拟出资 5100 万元，述瀚投资拟出资 4,900 万元共同成立美都动力电池合伙企业，美都动力拟以不超过 3.968 亿元现金收购时空动力、上海霞易合计持有的德朗能动力 49.6% 股权。上海德朗能动力电池有限公司主要从事新能源汽车用锂离子动力电池研发、生产、销售的企业，德朗能动力正在扩建的宁波和张家港生产基地，所有生产线完全达到设计产能时为 5.4 亿 AH，2017、2018、2019 年，预计实现净利润 1.0 亿、1.25 亿、1.56 亿。符合公司“能源主导（传统能源+新能源）”战略定位，对公司的新能源布局有着重要的影响。

**进一步发展金融业务。** 公司子公司美都金控增资后持有鑫合汇 34% 股权，鑫合汇作为国内知名的互联网金融平台，专注短期过桥业务，目前在短期过桥业务方面处于同类领先地位。短期过桥市场需求旺盛，并且盈利水平明显高于长期借款业务，目前鑫合汇已累计服务 5000 多家企业客户。公司对鑫合汇的增资，直接增加其经营现金，提升了鑫合汇平台的信用水平，平台的业务规模及盈利水平将会进一步提升。本次增资有利于公司金融业务的加速发展，鑫合汇将更具持续盈利能力。

**转型进行时。** 公司从主营房地产逐渐转型至“能源+金融”，其中能源主要分为传统能源和新能源，在油价逐渐回暖的情况下，公司的北美油气资源将逐渐带来利润，同时新能源产业的布局也给了公司带来了新的利润增长点，在金融方面的布局进一步提高了公司抵御风险的能力。

### 结论：

公司的两项交易完成后，公司将继续在新能源产业链的上下游进行探索，同时公司金融领域的发展能有效提升公司抵御风险的能力，我们预计公司 2016-2018 年的营收为 44.11、52.81 和 60.23 亿元，净利润为 0.19、2.9 和 4 亿元，对应 PE 为 1000、65 和 48。我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予公司强烈推荐评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
<b>流动资产合计</b>	7661	7067	9772	10056	11090	<b>营业收入</b>	4211	4911	4411	5281	6024		
货币资金	3024	1472	3597	3128	3012	<b>营业成本</b>	3170	4386	4111	4768	5308		
应收账款	123	200	1329	1592	1815	营业税金及附加	167	128	132	158	181		
其他应收款	552	756	679	813	927	营业费用	31	22	22	26	30		
预付款项	59	107	148	195	248	管理费用	212	177	176	211	241		
存货	3157	2912	3412	3562	4185	财务费用	846	408	234	134	155		
其他流动资产	113	295	245	332	406	资产减值损失	10.42	-3.37	2.00	3.00	4.00		
<b>非流动资产合计</b>	6793	7960	336	305	273	公允价值变动收益	117.79	-144.88	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	588	617	0	0	0	投资净收益	379.84	425.49	300.00	400.00	400.00		
固定资产	191.60	183.04	258.94	255.78	238.72	<b>营业利润</b>	272	74	33	380	505		
无形资产	13	13	12	10	9	营业外收入	1.06	15.64	18.00	20.00	23.00		
其他非流动资产	57	7	6	6	6	营业外支出	3.37	0.30	2.00	3.00	3.00		
<b>资产总计</b>	14454	15028	10109	10361	11363	<b>利润总额</b>	270	89	49	397	525		
<b>流动负债合计</b>	5746	5755	1594	1767	2669	所得税	33	19	10	79	105		
短期借款	2277	3652	0	0	718	<b>净利润</b>	237	70	39	317	420		
应付账款	1060	409	378	438	488	少数股东损益	32	21	20	20	20		
预收款项	888	999	1087	1193	1314	归属母公司净利润	205	50	19	297	400		
一年内到期的非	300	284	10	0	0	EBITDA	1581	945	295	545	692		
<b>非流动负债合计</b>	3896	4395	2797	2797	2797	<b>BPS (元)</b>	0.11	0.02	0.01	0.08	0.11		
长期借款	3230	2797	2797	2797	2797	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	648	1535	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
<b>负债合计</b>	9643	10151	4390	4563	5465	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	302	339	359	379	399	营业收入增长	-18.1%	16.6%	-10.2%	19.7%	14.1%		
实收资本(或股	2457	2451	3576	3576	3576	营业利润增长	12.7%	-72.9%	-55.1%	1046.4%	33.1%		
资本公积	1403	1408	1408	1408	1408	归属于母公司净利润	43.1%	-75.6%	-61.3%	1441.0%	34.6%		
未分配利润	503	519	499	261	-59	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东	4510	4538	5675	5734	5814	毛利率(%)	25%	11%	7%	10%	12%		
<b>负债和所有者权</b>	14454	15028	10424	10676	11678	净利率(%)	6%	1%	1%	6%	7%		
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>							
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	5%	1%	0%	5%	7%		
<b>经营活动现金流</b>	188	-1532	-1125	-484	-754	<b>偿债能力</b>							
净利润	237	70	39	317	420	资产负债率(%)	67%	68%	42%	43%	47%		
折旧摊销	463.58	462.71	28.47	30.99	31.62	流动比率		1.23	6.13	5.69	4.16		
财务费用	846	408	234	134	155	速动比率		0.72	3.99	3.68	2.59		
应付帐款的变化	0	0	-31	60	50	<b>营运能力</b>							
预收帐款的变化	0	0	88	106	120	总资产周转率	0.34	0.33	0.35	0.50	0.54		
<b>投资活动现金流</b>	-1580	-849	7913	397	396	应收账款周转率	37	30	6	4	4		
公允价值变动收	118	-145	0	0	0	应付账款周转率	6.26	6.68	11.21	12.94	13.00		
长期投资	588	617	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	380	425	300	400	400	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.02	0.01	0.08	0.11		
<b>筹资活动现金流</b>	2260	831	-4688	-382	243	每股净现金流(最新	0.35	-0.63	0.59	-0.13	-0.03		
短期借款	2277	3652	0	0	718	每股净资产(最新摊	1.84	1.85	1.59	1.60	1.63		
长期借款	3230	2797	2797	2797	2797	<b>估值比率</b>							
普通股增加	1066	-6	1125	0	0	P/E	49.09	266.01	1000.68	64.94	48.25		
资本公积增加	1150	5	0	0	0	P/B	2.94	2.92	3.40	3.37	3.32		
<b>现金净增加额</b>	868	-1549	2099	-469	-116	EV/EBITDA	10.56	21.20	62.69	34.83	28.63		

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年就职于民生证券，2016年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA持证人，2013年起就职于中金公司，2016年加入东兴证券。  
单击此处输入文字。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。