

无评级-无 (首次)

美都能源 600175.SH

目标估值: - 元
当前股价: 4.44 元
2017 年 08 月 29 日

页岩油扭亏，金融业务开始开花

基础数据

上证综指	3365
总股本 (万股)	357649
已上市流通股 (万股)	245104
总市值 (亿元)	159
流通市值 (亿元)	109
每股净资产 (MRQ)	3.1
ROE (TTM)	2.5
资产负债率	38.4%
主要股东	闻掌华
主要股东持股比例	30.21%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-11	-18
相对表现	-6	-23	-34

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

十山此心棚八八丁。

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn
S1090517080005

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

研究助理

李舜

lishun2@cmschina.com.cn

事件:

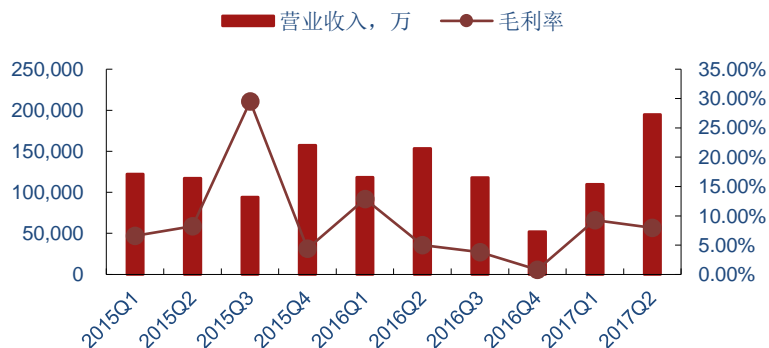
公司发布 2017 半年报, 期内实现营业收入 30.45 亿元, 同比增长 12%; 实现归母净利润 2229 万元, 同比增长 22.93%; 扣非后归母净利润 1487 万元, 同比减少 57.49%; 实现基本每股收益 0.01 元; 基本符合预期。

评论:

1、Q2 管理费用、财务费用大幅增加, 投资收益下降

公司上半年营业收入 30.45 亿元, 同比增长 12%, 营业成本 27.88 亿元, 同比增长 12.01%, 管理费用、财务费用明显增加, 主要是去年底收购上海德朗能所致。其中 2017Q2 营收 19.97 亿元, 同比增加 26.73%, 归母净利润-1164 万元, 同比下降 110.35%。主要是收购德朗能后, Q2 管理费用 5926 万元, 同比增加 138%, 财务费用 1.13 亿, 较去年同期的 1018 万大幅上升; Q2 投资净收益 2273 万元, 同比下降 54%。

图 1: 公司单季度收入和销售毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

2、美国页岩油区块小幅盈利、开采成本仍有下降空间

公司以“能源主导 (传统能源+新能源)、金融创新”为战略定位。2014 年公司境外公司 MADE 陆续收购美国 Woodbine、Devon、Manti、德克萨斯州 Madison 郡鹰滩 (Eagle Ford) 的 Silver oak 和 Devon (2016) 等页岩油田区块, 目前拥有油井 300 口, 油气资源储量大、落实程度高、可供后续开发的剩余井位多。

但由于 2014 年油价在高位, 当时相对收购成本比较高; 而近 2 年以来国际原油价格持续低迷, 公司已减慢开井速度来抵御油价波动的风险; 公司将整合现有的五块油田, 采取有效手段降低石油开采成本; 2017 年上半年美国美都实现盈利约 1086 万元。

3、积极布局新能源、新材料业务

全资子公司美都墨烯是公司新能源板块业务的发展平台，与浙大材料学院成立联合研发中心，积极构建石墨烯储能材料的研发、转化和产业化。2016年11月，美都墨烯下属公司美都新能源以3.97亿元收购德朗能49.6%的股权，正式进军锂电行业。石墨烯在锂电材料领域的应用前景看好，公司将积极推动石墨烯在锂离子电池和超级电容器中的应用，丰富公司在新能源方面的业务布局。

2017年7月13日，公司全资子公司美都墨烯与新时代、海创锂电等签订《增资入股框架协议》，美都墨烯拟以不超过2.4亿元人民币向海创锂电增资。增资完成后，美都墨烯将持有海创锂电60%的股权，公司将正式进入新能源电池产业链上游。双方约定一期总投资不超过8亿元人民币，计划在未来三年内打造三元正极材料国内行业龙头。

4、金融板块成为新的利润增长点

公司金融业务成为新的利润增长点，其中参股12.5%的湖州银行上半年盈利约3亿元。

全资子公司美都金控负责运营金融板块业务，采取收购、兼并、设立、参股等方式培育和壮大金融板块产业。2016年12月，美都金控以7.14亿元增资及收购鑫合汇34%的股份，成为其第二大股东。目前美都金控正在申请私募股权投资基金管理人以及其他私募投资规模管理人资质，开拓新的金融投资领域，不断完善公司金融产业链。公司不断开拓新的金融创新模式，提高金融创新业务在公司业务所占比例，提高资产的利用效率，增强整体抗风险能力，将成为公司新的利润增长点。

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入	1183	1536	1180	522	1098	1946
营业毛利	152	77	45	4	102	-102
营业费用	7	4	5	9	7	5
管理费用	46	25	42	72	64	59
财务费用	121	10	88	-132	43	113
投资收益	39	50	184	134	51	27
营业利润	-119	86	94	102	39	-36
归属母公司净利润	-94	113	64	67	34	-12
EPS (元)	-0.04	0.03	0.02	0.02	0.01	0
主要比率						
毛利率	12.86%	5.03%	3.83%	0.81%	9.27%	7.96%
营业费用率	0.59%	0.27%	0.44%	1.78%	0.60%	0.28%
管理费用率	3.90%	1.62%	3.54%	13.80%	5.79%	3.05%
营业利润率	-10.06%	5.62%	8.00%	19.56%	3.56%	-1.85%
净利率	-7.85%	7.44%	5.64%	14.10%	2.93%	-0.14%
YoY						
收入	-3%	31%	25%	-67%	-7%	27%
归属母公司净利润	-372%	-16%	144%	149%	136%	-110%

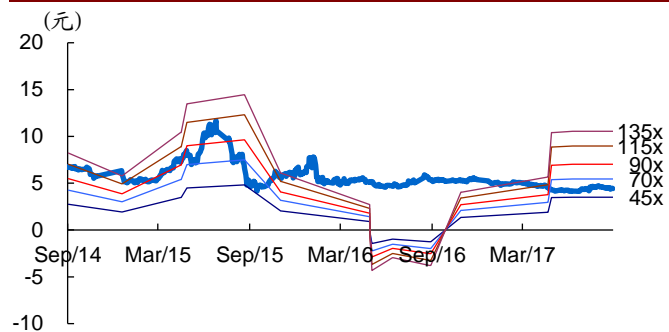
资料来源：公司数据、招商证券

3、投资建议

我们预计公司2017-2019年归属于上市公司股东的净利润分别为0.83亿元、1.23亿元和1.85亿元，对应EPS分别为0.02、0.03、0.05元；对应目前股价4.44元，PE分别为192、129和86倍，首次覆盖，暂不评级。

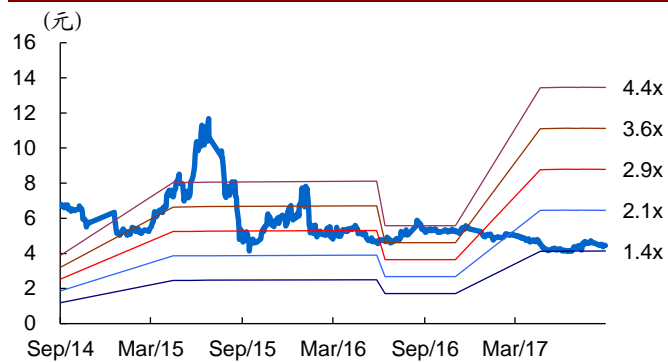
风险提示：石油、天然气价格下跌风险、汇率风险、业务转型不及预期风险。

图 2：美都能源历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3：美都能源历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7067	7407	6962	7161	7432
现金	1472	3255	2760	2779	2843
交易性投资	420	625	625	625	625
应收票据	817	249	254	268	286
应收款项	200	220	206	217	231
其它应收款	756	617	631	666	709
存货	2912	2201	2239	2346	2464
其他	490	241	246	258	273
非流动资产	7960	9661	9656	9655	9653
长期股权投资	617	1381	1381	1381	1381
固定资产	183	169	166	168	167
无形资产	13	12	11	10	9
其他	7147	8098	8097	8096	8096
资产总计	15028	17068	16617	16816	17084
流动负债	5755	4603	4080	4156	4239
短期借款	3652	2775	2220	2220	2220
应付账款	409	197	201	210	221
预收账款	999	900	919	963	1011
其他	695	731	741	763	787
长期负债	4395	1259	1259	1259	1259
长期借款	2797	0	0	0	0
其他	1599	1259	1259	1259	1259
负债合计	10151	5862	5339	5415	5497
股本	2451	3576	3576	3576	3576
资本公积金	1397	6512	6512	6512	6512
留存收益	690	822	886	999	1169
少数股东权益	339	296	303	313	329
归属于母公司所有者权益	4538	10910	10975	11088	11258
负债及权益合计	15028	17068	16617	16816	17084

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(1532)	865	164	100	150
净利润	50	149	83	123	185
折旧摊销	465	302	290	285	288
财务费用	408	464	138	123	123
投资收益	(425)	(407)	(337)	(337)	(337)
营运资金变动	(2029)	516	(16)	(106)	(125)
其它	(0)	(159)	6	12	17
投资活动现金流	(849)	(656)	52	52	52
资本支出	(1165)	(294)	(285)	(285)	(285)
其他投资	316	(362)	337	337	337
筹资活动现金流	831	1870	(711)	(133)	(137)
借款变动	1583	(3953)	(555)	0	0
普通股增加	(6)	1125	0	0	0
资本公积增加	(1)	5116	0	0	0
股利分配	(1229)	0	(18)	(10)	(15)
其他	484	(419)	(138)	(123)	(123)
现金净增加额	(1549)	2079	(495)	19	64

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4911	4421	4521	4773	5081
营业成本	4386	4142	4230	4432	4654
营业税金及附加	128	109	134	141	150
营业费用	22	26	26	28	30
管理费用	177	185	227	239	255
财务费用	408	88	138	123	123
资产减值损失	(3)	25	9	10	6
公允价值变动收益	(145)	(89)	(70)	(70)	(70)
投资收益	425	407	407	407	407
营业利润	74	164	94	137	201
营业外收入	16	10	10	10	10
营业外支出	0	4	4	4	4
利润总额	89	170	100	143	207
所得税	19	8	11	9	7
净利润	70	162	90	133	200
少数股东损益	21	12	7	10	15
归属于母公司净利润	50	149	83	123	185
EPS (元)	0.02	0.04	0.02	0.03	0.05

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	17%	-10%	2%	6%	6%
营业利润	-73%	122%	-42%	45%	47%
净利润	-76%	199%	-45%	49%	50%
获利能力					
毛利率	10.7%	6.3%	6.4%	7.1%	8.4%
净利率	1.0%	3.4%	1.8%	2.6%	3.6%
ROE	1.1%	1.4%	0.8%	1.1%	1.6%
ROIC	4.4%	1.9%	1.8%	2.0%	2.4%
偿债能力					
资产负债率	67.5%	34.3%	32.1%	32.2%	32.2%
净负债比率	44.8%	16.3%	13.4%	13.2%	13.0%
流动比率	1.2	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.7	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.4	1.6	1.9	1.9	1.9
应收帐款周转率	30.4	21.1	21.2	22.5	22.6
应付帐款周转率	6.0	13.7	21.3	21.6	21.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.02	0.04	0.02	0.03	0.05
每股经营现金	-0.62	0.24	0.05	0.03	0.04
每股净资产	1.85	3.05	3.07	3.10	3.15
每股股利	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01
估值比率					
PE	218.0	106.5	192.2	129.1	86.0
PB	2.4	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	19.6	33.5	35.3	33.9	30.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

王 强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队**2011-2016年**获得新财富石油化工行业**3年第1名、3年第2名，2012-2015年**连续**4年**获得水晶球石油化工行业**第1名**。

王 亮，石化行业分析师。硕士、高工，清华大学、中科院6年能源化工相关工作经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

石 亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李 舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。