

一季度新油井尚未投产，业绩将环比 大幅增长

美都控股 (600174.SH)

推荐 维持评级

分析师: 袁孝锋 电话: (8621) 20252676 邮箱: qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001

分析师: 王强 电话: (8621) 20252621 邮箱: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002

分析师: 胡昂 电话: (8621) 20252671 邮箱: huang@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512070003

1. 事件

公司发布 2013 年年报和 2014 年一季度报: 2013 年实现营业收入 51.4 亿元, 同比增长 73%, 归属于上市公司股东的净利润 1.43 亿元, 同比增长 66%, 基本每股收益 0.10 元, 增发完成后全面摊薄 EPS 为 0.06 元。2014 年一季度实现营业收入 8.53 亿元, 同比增长 5.2%, 归属于上市公司股东的净利润为-2178.8 万元, 基本每股收益为-0.016 元, 增发完成后全面摊薄 EPS 为 0.01 元。基本符合预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、一季报亏损主要是无新房地产项目结利、且美国油田的新井尚未投产

去年 12 月, 公司完成对美国 Woodbine Acquisition LLC (WAL, 今年 4 月已更名为“美都美国能源有限公司”) 100% 股权的收购; 但因交割日已近年末, 故对 2013 年的营业收入及利润影响有限; 去年净利润增长 66% 主要是因为房地产项目结转利润所致; 未来页岩油将成为公司的主要业务和利润来源。2014 年一季度亏损, 一是一季度没有新的房地产项目结利, 二是美国油田项目处于交割过渡期, 新井尚未投产、老井产量有所正常递减所致, 4 月新的页岩油井开始投产。

(二)、WAL 子公司新投产页岩油井产量超预期, 二季度开始业绩将环比大幅增长

公司子公司 WAL 的油气区块所在周边区块, 投产后第一个月的单井峰值普遍在 800 桶/日左右; 公司 3 月底投产的第一批新建 6 口水平井, 第一个月峰值超预期; 单井平均日产油气当量 1077 桶, 其中最高产量井为日产 1214 桶, 最低产量井为日产 1013 桶, 大大高于周边平均水平; 从这个情况来看, 考虑到衰减, 这批页岩油井即便到投产半年以后, 我们预计单井产量有望达到 400-500 桶/日, 将高于周边平均的 350-500 桶/日; 全年平均产量有望比周边平均高 100 桶/日左右。

一季度由于到位资金等因素, 公司打新井进度是 2 个井区 6 个新井一批, 二季度开始进度将提高到 3 个井区 9 个新井一批; 等增发完成募集资金到位后, 下半年打井进度还将进一步提升; 我们预计全年新井数量有望超过之前的计划 54 口, 因此今年业绩有望超预期。另外, 公司计划年内对 Eagle ford 油层进行开采; 目前, 周边油田该油层已取得良好的开发效果, 预计 Eagle ford 油层的开采将对公司现油田的油气储量带来较大增量。

从公司并表的油气业务分项来看, 毛利率超过 50%, 基本符合我们预期, 我们预计在目前的原油价格下, 公司美国的页岩油单桶盈利有望达到 25-30 美元/桶。二季度开始, 随着高产量的新井的逐步加入, 业绩将逐季环比大幅增长; 等增发资金到位后, 公司也将适当降低油田融资成本, 油井盈利还将进一步提高。

(三)、看好公司未来持续滚动收购页岩油气资产

美国页岩油的开采开发技术处于全球领先水平，公司目前在美国已有整套完善的油气开发体系和运作多年的技术团队；公司战略是争取在3年的时间内，将公司打造成具有一定影响力的专业石油企业；我们看好公司美国页岩油的现金滚动回收快的特性，我们认为公司未来有条件较为频繁的滚动收购美国页岩油区块；公司今年的经营计划也提到了，在条件允许的情况下，将不断地获取新的油气资源。

3. 投资建议

我们暂时维持对公司的盈利预测，预计2014-2015年EPS分别为0.32元和0.46元；维持公司“推荐”的投资评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。3 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

