

2014-8-28

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** **维持**
**美都控股 (600175)**
**中报初步验证造血能力，维持推荐**

分析师：张翔/周阳/蒲强

 (8621)68751310

 zhangxiang1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070004

执业证书编号：S0490512080003

执业证书编号：S0490513120001

联系人：




联系人：杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

## 报告要点

### ■ 事件描述

美都控股发布 2014 年中期报告：2014 年 1-6 月，公司实现营业收入 22.34 亿元，同比增长 6.38%；实现归属于上市公司股东的净利润 9551 万元，同比增长 8.27%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 9665 万元，同比增长 26.33%；对应最新股本每股收益 0.04 元。

### ■ 事件评论

- 中报初步验证油气板块造血能力：上半年美国公司实现收入 4.12 亿元，实现净利润 9190 万元，基本验证能源板块造血能力的强大，由于公司打井主要在二季度逐步开展，即美国公司盈利主要在二季度，按照收入简单测算，预计上半年公司实现产销 70 万桶。
- 油田开发进展超预期：公司公告近期油田开采进度，目前累计投产新井 25 口，另有 14 口已完井待压裂，同时还有 6 口水平井正处于钻井过程，16 个井位已经获批；公告预计年内新井数将超出之前计划的 54 口；我们认为开发进度足以证明公司开发能源领域的决心，未来能源领域将成为公司主要战略。
- 致密油行业的特点在于快速收回成本再进行新区块开发，二季度在并无太多井贡献的背景下能成功实现约 9000 万净利润，再次验证致密油行业的造血能力，公司在中报中提及未来会在合适的时点继续考虑新油气项目的扩建或并购，我们认为随着下半年投产新井逐步贡献业绩，公司将有条件进行新的区块拓展。同时公司公告下半年将对 Eagle Ford 油层进行试开采，一旦开采，预计公司储量将有明显提升空间，对比 EOG2011-2013 年的发展思路，我们认为储量的增加将明显提升公司价值。
- 维持推荐：预计 2014-2015 年每股收益 0.30 和 0.54 元，美国致密油开发持续向好为公司发展提供了良好的行业背景，在此基础上，公司发展规划思路清晰、执行力强，预计未来几年油气业务将明显提升公司盈利，维持强烈推荐评级。
- 风险因素：油价下跌。

## 财务报表及指标预测

| 利润表 (百万元)            |              |              |               |               | 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                      | 2013A        | 2014E        | 2015E         | 2016E         |                | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
| <b>营业收入</b>          | <b>5140</b>  | <b>7003</b>  | <b>8694</b>   | <b>10355</b>  | 货币资金           | 1463         | 7063         | 4057         | 7753         |
| 营业成本                 | 4450         | 5323         | 6041          | 6788          | 交易性金融资产        | 130          | 130          | 130          | 130          |
| <b>毛利</b>            | <b>690</b>   | <b>1680</b>  | <b>2654</b>   | <b>3567</b>   | 应收账款           | 103          | 99           | 149          | 162          |
| %营业收入                | 13.4%        | 24.0%        | 30.5%         | 34.4%         | 存货             | 3477         | 4714         | 5034         | 5834         |
| 营业税金及附加              | 156          | 14           | 17            | 21            | 预付账款           | 324          | 389          | 440          | 495          |
| %营业收入                | 3.0%         | 0.2%         | 0.2%          | 0.2%          | 其他流动资产         | 317          | 438          | 514          | 605          |
| 销售费用                 | 26           | 245          | 322           | 414           | <b>流动资产合计</b>  | <b>5814</b>  | <b>12834</b> | <b>10324</b> | <b>14979</b> |
| %营业收入                | 0.5%         | 3.5%         | 3.7%          | 4.0%          | 可供出售金融资产       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用                 | 164          | 294          | 383           | 518           | 持有至到期投资        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                | 3.2%         | 4.2%         | 4.4%          | 5.0%          | 长期股权投资         | 894          | 894          | 894          | 894          |
| 财务费用                 | 169          | 86           | 46            | 44            | 投资性房地产         | 81           | 81           | 81           | 81           |
| %营业收入                | 3.3%         | 1.2%         | 0.5%          | 0.4%          | 固定资产合计         | 199          | 247          | 361          | 665          |
| 资产减值损失               | 15           | 0            | 0             | 0             | 无形资产           | 14           | 13           | 12           | 12           |
| 公允价值变动收益             | -9           | 0            | 0             | 0             | 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益                 | 91           | 0            | 0             | 0             | 递延所得税资产        | 58           | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>          | <b>242</b>   | <b>1041</b>  | <b>1886</b>   | <b>2570</b>   | 其他非流动资产        | 3290         | 62           | 115          | 262          |
| %营业收入                | 4.7%         | 14.9%        | 21.7%         | 24.8%         | <b>资产总计</b>    | <b>10349</b> | <b>14131</b> | <b>11789</b> | <b>16894</b> |
| 营业外收支                | -1           | 0            | 0             | 0             | 短期贷款           | 1295         | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>          | <b>241</b>   | <b>1041</b>  | <b>1886</b>   | <b>2570</b>   | 应付款项           | 286          | 239          | 330          | 338          |
| %营业收入                | 4.7%         | 14.9%        | 21.7%         | 24.8%         | 预收账款           | 1106         | 3675         | 6206         | 9612         |
| 所得税费用                | 69           | 312          | 566           | 771           | 应付职工薪酬         | 4            | 6            | 6            | 7            |
| 净利润                  | 172          | 728          | 1320          | 1799          | 应交税费           | 67           | -144         | -33          | -126         |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>143.1</b> | <b>728.4</b> | <b>1320.4</b> | <b>1799.1</b> | 其他流动负债         | 1648         | 821          | 935          | 917          |
| 少数股东损益               | 29           | 0            | 0             | 0             | <b>流动负债合计</b>  | <b>4406</b>  | <b>4597</b>  | <b>7443</b>  | <b>10747</b> |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.06</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.54</b>   | <b>0.73</b>   | 长期借款           | 924          | 924          | 924          | 924          |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   |              |              |               |               | 应付债券           | 2741         | 0            | 0            | 0            |
|                      | 2013A        | 2014E        | 2015E         | 2016E         | 递延所得税负债        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>-293</b>  | <b>974</b>   | <b>3748</b>   | <b>4238</b>   | 其他非流动负债        | 3            | 4            | 6            | 7            |
| 取得投资收益               | 0            | 0            | 0             | 0             | <b>负债合计</b>    | <b>8074</b>  | <b>5525</b>  | <b>8373</b>  | <b>11678</b> |
| 长期股权投资               | 894          | 0            | 0             | 0             | 归属于母公司         | 2182         | 5247         | 6567         | 8367         |
| 无形资产投资               | 14           | 0            | 0             | 0             | 少数股东权益         | 94           | 94           | 94           | 94           |
| 固定资产投资               | 0            | -100         | -200          | -500          | <b>股东权益</b>    | <b>2276</b>  | <b>5341</b>  | <b>6661</b>  | <b>8460</b>  |
| 其他                   | -2530        | 6510         | -6510         | 0             | <b>负债及股东权益</b> | <b>10349</b> | <b>14131</b> | <b>11789</b> | <b>16894</b> |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-1623</b> | <b>6410</b>  | <b>-6710</b>  | <b>-500</b>   | <b>基本指标</b>    |              |              |              |              |
| 债券融资                 | 2741         | -2741        | 0             | 0             |                | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
| 股权融资                 | 0            | 1003         | 0             | 0             | EPS            | 0.058        | 0.296        | 0.536        | 0.730        |
| 银行贷款增加 (减少)          | 558          | -1295        | 0             | 0             | BVPS           | 1.64         | 2.17         | 2.70         | 3.43         |
| 筹资成本                 | -180         | -86          | -46           | -44           | PE             | 114.98       | 22.59        | 12.46        | 9.14         |
| 其他                   | -755         | 1335         | 2             | 1             | PEG            | 0.97         | 0.19         | 0.10         | 0.08         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>2364</b>  | <b>-1784</b> | <b>-44</b>    | <b>-43</b>    | PB             | 4.08         | 3.08         | 2.47         | 1.94         |
| <b>现金净流量</b>         | <b>448</b>   | <b>5600</b>  | <b>-3006</b>  | <b>3695</b>   | EV/EBITDA      | 31.17        | 8.95         | 6.78         | 3.61         |
|                      |              |              |               |               | ROE            | 7.5%         | 13.6%        | 19.8%        | 21.3%        |

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

| 姓名  | 分工      | 电话              |             | E-mail                |
|-----|---------|-----------------|-------------|-----------------------|
| 周志德 | 主管      | (8621) 68751807 | 13681960999 | zhouzd1@cjsc.com.cn   |
| 甘 露 | 副主管     | (8621) 68751916 | 13701696936 | ganlu@cjsc.com.cn     |
| 杨 忠 | 华东区总经理  | (8621) 68751003 | 18616605802 | yangzhong@cjsc.com.cn |
| 鞠 雷 | 华南区总经理  | (8621) 68751863 | 13817196202 | julei@cjsc.com.cn     |
| 李敏捷 | 华北区总经理  | (8621) 66290412 | 18911132188 | limj@cjsc.com.cn      |
| 张 晖 | 深圳私募总经理 | (0755) 82766999 | 13502836130 | zhanghui1@cjsc.com.cn |

**投资评级说明**

|        |                                                             |  |  |
|--------|-------------------------------------------------------------|--|--|
| 行业评级   | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：   |  |  |
| 看 好：   | 相对表现优于市场                                                    |  |  |
| 中 性：   | 相对表现与市场持平                                                   |  |  |
| 看 淡：   | 相对表现弱于市场                                                    |  |  |
| 公司评级   | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：       |  |  |
| 推 荐：   | 相对大盘涨幅大于 10%                                                |  |  |
| 谨慎推荐：  | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间                                            |  |  |
| 中 性：   | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间                                             |  |  |
| 减 持：   | 相对大盘涨幅小于-5%                                                 |  |  |
| 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |  |  |



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。