

中报超预期，三季度业绩大拐点

美都控股 (600175.SH)

推荐 维持评级

分析师: 袁孝锋 ☎: (8621) 20252676 ✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001
分析师: 王 强 ☎: (8621) 20252621 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002
分析师: 胡 昂 ☎: (8621) 20252671 ✉: huang @chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512070003

1. 事件

公司发布2014年中报,实现营业收入22.34亿元,同比增长6.38%;归属于母公司所有者的净利润9551万元,同比增长8.27%;增发后全面摊薄每股收益0.04元。其中美国美都油气贡献净利润近9200万元,超市场预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、上半年业绩主要由美都美国能源贡献,公司战略转型靓丽完成

公司上半年房地产项目结算较少,3个项目公司一共贡献净利润约9530万元,与控股公司财务费用约9000万元相抵之后,实际贡献业绩不多。上半年美都美国能源贡献净利润近9200万元,基本上都是在二季度贡献;因为一季度由于老井衰减、产量较少,与财务成本相抵后基本持平。公司2013年12月完成对美国WAL公司100%(即美都美国能源)股权收购,今年二季度开始油气业务成为业绩贡献的主力,战略转型油气开发靓丽完成。

(二)、美国能源三季度新井投产稳步推进,迎业绩重要拐点

截至目前,美都美国能源(MDAE公司)累计投产新井达到25口,有14口水平井已经完井待压裂后即可投产,有6口水平井正在钻井;另有16个井位已经获得政府批准,正在等待钻井。预计到国庆前,已完井的14口井大部分将完成压裂而投产;届时,投产新井数量将达到35-40口。从已投产的新井运行情况来看,峰值平均超过1000桶/天、投产30天的平均日产量超过900桶/天,已投产3-4个月的日产衰减到500多桶/天,基本符合预期。

公司钻机数量已从3月份的2台逐步增加到6月初的8台,由此,公司新井的投产进度也由2季度的隔两个月左右投产6口左右新井加快到每隔两个月投产20口井左右;从7月开始到明年都有望保持速度;因此到今年底,新井投产数量将大大超出之前计划的54口井,年底新井数量有望达到70口以上。

公司权益油气产量提速明显,一季度平均2300-2500桶/天,4-5月份日产平均超过5000桶、6月接近7000桶/天,7月平均日产估计1万桶左右,预计到年底日产有望超过2.5万桶。随着产量的提高,油气业绩将逐月环比提升。

我们预计三、四季度业绩分别为1.5-2亿和3-3.5亿元,明年业绩有望大幅超目前的市场普遍预期(9-10亿),我们预计14-15亿。

(三)、单桶盈利可观,增发资金到位将有助债务重组而提升单桶盈利

页岩油的成本大头是折旧,约25-30美元/桶;现金操作成本较低,约5-8美元/桶;公司上半年油气毛利率约72%,从平均实现油价100-105美元/桶来看,成本基本可控,符合我们预期;上半年实现单桶净利约21美元/桶,主要是总产量较低特别是一季度,约1.5亿财务成本的摊销较多;随着产量的大幅提高,财务成本对盈利的影响将大大减弱。

另外，公司去年完成收购时，同时承担了约 4 亿美元的债务，资金成本较高；公司增发约 24 亿已于 8 月下旬完成，增发资金到位后，公司将有条件实行债务重组，将在很大程度上有效降低利息成本、提升单桶盈利。

(四)、Eagle ford 层有望增储，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的增量。

公司战略是争取用 3 年左右时间，将公司打造成具有一定规模、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；公司已经在考虑，条件成熟的时候，继续考虑境外新的油气项目的扩建或并购，在努力实现公司真正意义上的转型升级。

3. 投资建议

我们小幅上调明后 2 年盈利预测；预计公司 2014-2015 年油气净利润分别为 6 亿、14 亿和 23 亿，加上地产贡献业绩；按此次增发全面摊薄后 24.57 亿股本测算，我们预计公司 2014-2016 年全面摊薄 EPS 分别为 0.28 元、0.61 元和 0.98 元；继续维持今年 2 月以来对海外油气收购板块首推美都控股的观点不变，维持公司“推荐”评级。详见今年 2 月《行业深度研究报告——石化化工行业：进军海外油气正当时》和 8 月《公司深度研究报告——美都控股（600175）：进军美国页岩油的弄潮儿》等报告。

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 15 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：王婷 010-66568908 wangting@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：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

