

美都能源 (600175)

公司研究/点评报告

入围成品油进口名单，看好未来一体化油公司布局

点评报告/石化行业

2015年7月9日

一、事件摘要:

商务部近日在官网公布《商务部关于公布2015年第一批成品油(燃料油)非国营贸易进口企业名单的通知》，此次共有32家中央和地方企业入围2015年度第一批成品油(燃料油)非国营贸易进口企业名单，公司为浙江地区三家入围企业之一。

二、事件分析:

- **入围成品油进口名单，看好未来一体化油公司布局。**公司2014年开始积极向油公司转型，布局美国页岩油田，此次入围国内非国营成品油(燃料油)进口权名单，为公司后续进军油品贸易铺平了道路。公司原油勘探、开采、贸易一体化的油公司布局初现。
- **大股东参与定增，彰显管理层信心。**今年公司定增79亿，大股东及一致行动人以5.55元的增发价总共认购约8.5亿股约48亿元(60%股权)，锁3年，这充分显示了高层对公司未来做大做强油气产业的信心。定增完成后，美国页岩油公司将没有负债，每桶油的完全成本将下降5美元，净利率将进一步提高。
- **12亿公司债发行获批，进一步拓宽公司融资渠道。**油气开采是资本密集型行业。公司转型油气开采主业，能够持续获得融资对转型中的美都来说是非常重要的。此次公司公告获批发行12亿公司债，说明公司融资渠道丰富，未来持续并购可期。
- **油价反弹进入上升通道，公司主业直接受益。**我们预计，短期内美元弱势运行，油价有望持续反弹，今年国际原油价格将在50~70美元的区间运行，预计全年均价在60美元左右。按照每桶45美元的完全成本计算，每桶毛利15美元。我们预计今年开采规模可达600万桶，毛利可达5亿元以上。
- **低成本收购勘探与开采区块，抄底美国页岩油。**公司的三个油气区块均位于美国德州鹰滩地区，该地区是美国页岩油勘探开采的最大产区，同时开采成本也是最低的，相对其他页岩油地区对油价波动有很高的安全边际。Manti的1P储量收价为11美元每桶，远低于之前收购的Wal油田19美元每桶的成本。公司在原有区块附近收购的40平方公里Devon勘探区块仅花费数百万美元，潜力极大，有望大幅提升公司油气储量。我们预计随着美国页岩油公司进入财务困境，公司今年将有连续的并购预期。
- **风险提示：**并购计划晚于预期，未来国际原油价格存不确定性。
- **投资标的盈利预测及投资建议**

预计公司2015~2017年EPS分别为0.22元、0.50元、0.87元，对应PE分别为49倍、21倍、12倍。进入2015年后，国际原油价格反弹进入上升通道，公司主业对油价弹性极大，给予强烈推荐评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,211	6,610	10,482	15,291
增长率(%)	-18.07%	56.95%	58.58%	45.88%
归属母公司股东净利润(百万元)	189	844	1,923	3,378
增长率(%)	32.18%	346.08%	127.97%	75.60%
每股收益(元)	0.11	0.22	0.50	0.87
PE(现价)	97	49	21	12
PB	/	5.7	4.4	3.1

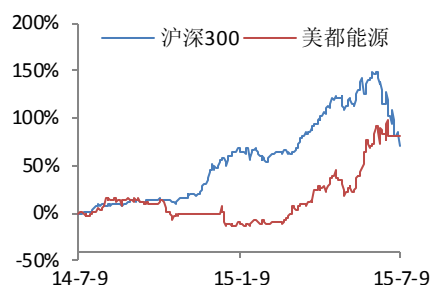
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

交易数据(2015-7-8)

收盘价(元)	10.64
近12个月最高/最低	12.31/4.89
总股本(百万股)	2451.04
流通股本(百万股)	1448.03
流通股比例%	59.08
总市值(亿元)	260.79
流通市值(亿元)	154.07

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

Email: taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

一般从业资格：S0100114110008

电话：(010)8512 7543

Email: yangkan@mszq.com

相关研究

- 1《抄底美国页岩油，油价反弹助推公司主业》美都能源调研报告 20150518
- 2《大股东股权再质押，彰显管理层信心》美都能源点评报告 20150617

表 1: 2015 年第一批成品油（燃料油）非国营贸易进口企业名单

序号	省/区/市	公司名称
1	中央	中储发展股份有限公司
2	中央	中国物资储运总公司
3	北京	中经国际能源投资管理集团有限公司
4	河北	河北隆盛金属矿产有限公司
5	大连	大连农垦北大荒国际贸易有限公司
6	大连	大连雷雷石油化工有限公司
7	大连	中能（大连）煤业有限公司
8	吉林	海华贸易集团有限公司
9	上海	冀中宏远国际贸易有限公司
10	上海	万向资源有限公司
11	江苏	江苏国泰国华实业有限公司
12	江苏	南京清江石化经销有限公司
13	江苏	苏美达国际技术贸易有限公司
14	浙江	万向资源（舟山）有限公司
15	浙江	美都能源股份有限公司
16	浙江	浙江物产中大元通集团股份有限公司
17	宁波	宁波港国际贸易有限公司
18	宁波	宁波中金石化有限公司
19	福建	福建省商业（集团）有限责任公司
20	福建	福建省新世纪经贸发展有限公司
21	山东	立晨物流股份有限公司
22	山东	临沂沂河石化有限公司
23	山东	山东海估能源有限公司
24	山东	山东万通集团东营海欣仓储有限公司
25	山东	淄博亿威进出口有限公司
26	青岛	城发投资集团有限公司
27	广东	广东省燃料公司
28	重庆	重庆力帆实业（集团）进出口有限公司
29	甘肃	甘肃万达汇通贸易有限公司
30	宁夏	宁夏宝塔石化集团有限公司
31	宁夏	宁夏传奇能源投资有限公司
32	新疆	新疆新投能源开发有限责任公司

资料来源：民生证券研究院整理

财务预测与估值

利润表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	4,211	6,610	10,482	15,291
减：营业成本	3,194	5,150	7,333	9,823
营业税金及附加	167	264	419	612
销售费用	31	50	79	115
管理费用	212	330	524	765
财务费用	846	100	50	50
资产减值损失	10	10	10	10
加：投资收益	380	400	450	500
二、营业利润	248	1,105	2,516	4,417
加：营业外收支净额	(2)	(2)	(2)	(2)
三、利润总额	246	1,103	2,514	4,415
减：所得税费用	24	110	251	442
四、净利润	222	993	2,263	3,974
归属于母公司的利润	189	844	1,923	3,378
五、基本每股收益（元）	0.11	0.22	0.50	0.87

主要财务指标

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	45.91	57.20	21.43	10.80
成长能力：				
营业收入同比	-18.07%	56.95%	58.58%	45.88%
营业利润同比	2.6%	345.5%	127.7%	75.5%
净利润同比	29.06%	347.85%	127.97%	75.6%
营运能力：				
应收账款周转率	37.29	41.12	40.88	39.55
存货周转率	1.27	2.58	4.42	4.69
总资产周转率	0.34	0.53	0.82	0.78
盈利能力与收益质量：				
毛利率	24.1%	22.1%	30.0%	35.8%
净利率	4.5%	12.8%	18.4%	22.1%
总资产净利率 ROA	1.8%	8.0%	17.8%	20.3%
净资产收益率 ROE	6.3%	16.5%	27.1%	34.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.33	1.42	2.33	3.02
资产负债率	66.8%	119.0%	98.0%	82.2%
长期借款/总负债	33.5%	46.2%	59.3%	61.7%
每股指标（元）				
每股收益	0.11	0.22	0.50	0.87
每股经营现金流量	0.08	0.90	0.62	1.00
每股净资产	1.95	1.86	2.45	3.47

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3,024	6,933	10,336	18,047
应收票据	0	0	0	0
应收账款	123	198	314	459
预付账款	59	99	157	229
其他应收款	552	132	210	306
存货	3,157	1,957	2,787	3,733
其他流动资产	113	150	150	150
流动资产合计	7,661	9,469	13,954	22,923
长期股权投资	588	688	788	888
固定资产	192	192	191	190
在建工程	35	45	55	65
无形资产	13	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6,778	957	1,069	1,182
资产总计	14,439	10,426	15,023	24,106
短期借款	2,277	2,277	0	0
应付票据	106	0	0	0
应付账款	1,060	1,751	2,493	3,340
预收账款	888	1,545	2,200	2,947
其他应付款	265	250	250	250
应交税费	51	50	50	50
其他流动负债	702	800	1,000	1,000
流动负债合计	5,746	6,674	5,993	7,587
长期借款	3,230	5,730	8,730	12,230
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3,230	5,730	8,730	12,230
负债合计	9,643	12,404	14,724	19,817
股本	2,457	3,874	3,874	3,874
资本公积	1,403	1,403	1,403	1,403
留存收益	639	1,483	3,407	6,784
少数股东权益	302	451	791	1,387
所有者权益合计	4,796	(1,977)	300	4,289
负债和股东权益合计	14,439	10,426	15,023	24,106

现金流量表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	188	3,506	2,401	3,881
投资活动现金流量	(1,580)	280	330	380
筹资活动现金流量	2,260	2,400	673	3,450
现金及等价物净增加	859	6,186	3,403	7,711

分析师及研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。