

美都能源 (600175.SH)

谨慎推荐 维持评级

79亿定增获批，加速北美油气布局

分析师: 王强 ☎: (8621) 20252621 ①: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002
分析师: 裘孝锋 ☎: (8621) 20252676 ①: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001

1. 事件

2015年11月14日,美都能源发布公告,公司2014年度启动的约79亿非公开增发方案已于11月13日获中国证监会审核通过,公司将在收到证监会正式核准文件后另行公告。

根据2014年度权益分派后调整的发行预案,本次发行拟募集79亿元资金,发行价格为5.54元/股,发行数量不超过1,425,992,780股。募集资金中的26亿元将用于美国油田产能扩建项目,其余用于偿还境内外借款。

2. 我们的分析与判断

(一)、大股东大手笔认购79亿增发的60%,显示做大油气规模的决心和信心

此次定增中,大股东董事长认购4.24亿股耗资约23.5亿元、大股东控股的一致行动人杭州五湖投资(董事长出资70%)和杭州志恒投资(董事长出资90%)共认购4.3亿股耗资约24亿元。大股东及其一致行动人以5.54元的增发价总共认购约8.5亿股共耗资约47.5亿元,锁定期36个月,充分显示了公司将通过滚动收购做大油气产业规模的决心和信心。公司转型油气的战略是争取用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。

(二)、增发完成后,有望加速北美油气并购

油气业务具有高盈利、高增长的特点,公司美都美国能源(MDAE)目前拥有Woodbine、Devon和Manti三块油田区块;公司未来将进一步收购北美油气资产,成长为一家有相当油气当量体量的公司。

2014年末,公司以14,479万美元的总价,又陆续收购了Devon油田区块和Manti油田区块。目前公司已拥有位于美国德克萨斯州东部、著名的油气产区Eagle Ford地区的Woodbine油田区块、Devon油田区块和Manti油田区块等三项油气资产。MDAE已取得的油气资产位于美国德克萨斯州鹰滩(Eagle Ford)地区,该地区是美国页岩油最大的产区 and 美国最活跃的油气开采地区之一。Eagle Ford地区的油层连片分布、油气储量大,产能扩建基础较好,开采成本比另外2大页岩油主产区Bakken和Permian盆地要低;距离主要炼厂区也近,因此实现油价比WTI油价高。丰富的油气储量、资源量和潜在开发空间是公司原油业务增长的根本,一旦国际油价步入上升通道,石油行业固有的高盈利能力及页岩油滚动开发模式带来的快速增长,将成为公司未来业绩高增长的重要保障。

公司之前收购的Woodbine油田区块,刨去财务费用的盈亏平衡点在45美元/桶左右;而目前只能微利。公司增发后将置换债务,完成债务重组后,公司Woodbine区块的页岩油成本有望降到45美元/桶,抗油价下跌的能力显著增强。

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;除计划开发的Woodbine层油藏外,公司所拥有的油气资源同时具有三个已经被周边石油开采企业证明的潜力层:Eagle Ford层,Buda层和Georgetown层。其中Eagle Ford层已在Manti区块实现开采,单井日产量高;Buda层和Georgetown层在周边井区也已经取得较好的开发效果。

(三)、相对低油价，美国页岩油收购进入战略抄底期

近期油价经历二次探底：一是原油价格跌破上半年低点至 40 附近时，已接近 2008 年金融危机时最低点，根据我们估计，在这个位置全球至少有 1/4 产能将亏损；二是持续 1 年以上的低油价也将促使 OPEC 会有削减产量的意图。我们认为油价不排除还会反复，但 Brent 油价有望 16Q1 回到 60 美元左右，下半年 Brent 油价则主要在 50 美元上下运行。

由于油价下跌，投资页岩油气等非常规油气的积极性也受到抑制，页岩油的资本规模增速会放缓。高负债比企业或将抛售油气资产，从而使油气资产并购市场迎来买方市场。较低的油价使得相当一部分非常规油气资产、高负债比企业的资产被转让，油气资产收购方可选择资产范围增大，收购成本也将大大降低，美国页岩油资产收购进入战略抄底期。

(四)、进军新能源石墨烯领域

公司当前为多元产业，包括石油天然气、房地产、商贸、金融及准金融业务等。未来三年是公司实施战略转型的关键三年，房地产业务作为公司传统产业，将通过结转、出售等方式逐步去化；公司将携石油业务实现二次飞跃。

根据公司的发展战略，公司在加快现有油气资源开采的同时，将加大对新能源领域的研发与投入，努力实现公司能源领域的可持续发展。基于对石墨烯行业发展前景和巨大发展空间的一致认同，及对浙江大学材料科学与工程学院在石墨烯材料研究方面已取得成绩的认可，公司与浙大材料学院签订了《战略合作协议》，一致同意在围绕石墨烯等新材料在能源领域的应用与推广建立全面的战略合作关系；共同构建产学研联盟的创新体系，建立产学研长期合作关系，形成大学和企业相互促进共同发展，努力实现“校企合作、产学研共赢”。根据合作协议，浙大材化学院将按照公司的需求，在公司研发资金的支持下，积极组织力量围绕应用于能源领域的石墨烯等新材料进行研究开发、成果转化和技术攻关，支持企业技术创新；帮助公司进行新能源领域新产品开发、新技术、新工艺、新材料、新设备的推广应用。

3. 投资建议

考虑到原油价格的大幅回调，我们下调盈利预测；预计年底公司增发资金到位，假设明后 2 年 Brent 油价 60 和 65 美元/桶均价、WTI 油价 55 和 60 美元/桶均价，2015-2017 年油气产量分别为 370 万桶、750 万桶和 1000 万桶，我们预计公司 2015-2017 年油气净利润分别为 0.3 亿、2.8 亿和 5.5 亿，地产等其他 2015-2017 年结算贡献业绩每年约 0.5 亿；按此次增发全面摊薄后的 38.8 亿股本测算，我们预计公司 2015-2017 年全面摊薄 EPS 分别为 0.02 元、0.09 元和 0.16 元；维持公司中期“谨慎推荐”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，石化和化工行业证券分析师。2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

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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
北京地区：王婷 010- 66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010- 83571359 liusiyao@chinastock.com.cn