

证券研究报告·上市公司简评

房地产

页岩油成本降低

进军锂电池新能源

事件

公司发布 2016 年中报，实现营业收入 271.84 亿元，同比下降 13.48%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下降 89.25%；实现每股收益 0.01 元。其中 2016Q2 实现营业收入 15.36 亿，同比增长 30.82%；实现归母净利润 1.13 亿，同比下降 16.01%；实现每股收益 0.04 元。基本符合我们预期。

简评

油价低迷而页岩油亏损，房地产和商业打平，金融投资支撑业绩

2016 年上半年 WTI 原油价格约 40 美元/桶，年初最低触底 27 美元/桶；由于油价低迷，公司页岩油产量较低，亏损 7900 万元，拖累公司业绩。

公司房地产业务目前以去化为主要目标，业务规模有所收缩；上半年实现收入约 10 亿，毛利 1.24 亿元，主要靠浙江德清 2 个项目盈利 6200 万元，整体差不多盈亏平衡。公司商业贸易业务主要商品包括矿产、油品和钢材等，受大宗商品价格影响较大，收入规模约 14 亿元，毛利 1000 多万，整体业绩也差不多盈亏平衡。金融投资收益贡献近 9000 万。

增发完成降低页岩油财务成本，油价企稳下半年有望薄利

上半年油价低位，公司页岩油新打水平井较少，实现页岩油产量仅约 77 万桶、实现油价预计约 40 美元/桶、收入约 2 亿，单桶毛利不到 8 美元/桶；但由于产量低而财务费用超过 1 个亿，使得页岩油业务净利润亏损近 8000 万元。

美都能源在美国的油气发展可谓卓有成效。MDAE 的油气田位于美国 Eagle Ford 页岩油气带，Eagle Ford 地区作为美国的主要产油区，含油面积大，油层连片分布、油气储量大，产能扩建基础较好。近两年来公司新钻水平井的各项技术参数与设计符合率至少达到 90%，单井的钻完井成本大幅下降近 40%。依据 Dringinfo 公司数据库，对 Madisonville West 油田近年来分段压裂水平井按 24 小时初产的排名序列中，前 100 名水平井中有 70 口是 MDAE 的作业井。

公司 2013 年收购 WAL 公司，2014 年油价大跌之后以更低价格连续在区块周边收购 Manti、Iola、Devon（2016 新）和 Silver Oak 等区块后，净面积约 259 平方公里，在产井数达到 263 口，油气产量最高峰达到 17000 桶/天。

请参阅最后一页的重要声明

美都能源 (600175)

维持
增持
王强

wangqiangzgs@csc.com.cn

执业证书编号：S1440516080001

发布日期：2016 年 8 月 26 日

当前股价：5.42 元

目标价格 6 个月：6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.33/-3.22	9.01/3.42	5.61/12.79
12 月最高/最低价 (元)		7.99/4.14
总股本 (万股)		357648.88
流通 A 股 (万股)		144803.32
总市值 (亿元)		181.69
流通市值 (亿元)		73.56
近 3 月日均成交量 (万)		1976.35
主要股东		
闻掌华		30.21%

股价表现



相关研究报告

16.08.16 进军锂电池、拓展新能源



由于新收购区块全部位于原油田区块的周边，油藏地质条件和开发技术相同，从而形成协同效应，整体带来管理费用、操作成本的大幅下降。Manti 油田的收购，大幅增加了公司的油田储量；同时由于 2014 年 MDAE 公司加大了油气的开采力度，2015 年经第三方评估公司 GCA 评估，公司油气储量大幅增加；都带来了成本的降低。

2016 年 6 月，公司完成增发，募集资金 61.9 亿中的 55.8 亿已用于偿还 33.3 亿境外贷款，13.1 亿境内贷款和投入美国油田产能建设项目 9.4 亿；公司已偿还境外借款 33 亿，美国境外子公司 MDAE 资产负债率大幅下降，有望降低美都美国公司财务费用约 1.3 亿，未来使得公司页岩油成本有望下降到 40 美元/桶左右甚至以下。未来 1 年我们预计国际油价波动主要在 45 至 50 美元/桶平衡区间，公司石油业务有望实现盈利。

坚持“能源主导（传统能源+新能源）”战略，进军锂电池

公司积极布局新能源产业布局。为快速进入生产领域，公司拟收购德朗能动力 49.6%的股权。上海德朗能动力电池有限公司的主营业务为新能源汽车用锂离子动力电池研发、生产和销售。截至 2016 年 6 月 30 日，德朗能动力资产总额为 7.86 亿元，净资产为 2.1 亿元；实现营业收入 3.85 亿元，实现净利润 854 万元（未经审计）。公司将进入新能源电池领域，符合公司“能源主导（传统能源+新能源）”战略定位，有利于进一步夯实公司的能源业务主业。

公司前期与浙江大学材料科学与工程学院合作，以构建石墨烯储能材料的研发、转化及产业化发展平台，重点围绕石墨烯在锂离子电池和超级电容器中的应用。公司于 2015 年设立美都墨烯，拟通过收购兼并方式快速进入生产领域；本次收购德朗能动力，是公司有意将前期研发成果投入市场，坚持新能源战略迈出重要的步伐。

迈出金融创新一大步，支持公司能源战略发展

公司子公司美都金控拟以不超过人民币 1.5 亿元现金增资鑫合汇取得其 6%股权，并拟以不超过人民币 7 亿元收购支集控股所持有的鑫合汇 28%的股权，交易完成后美都金控以 8.5 亿元合计持有鑫合汇 34%的股权，为单一第一大股东。

鑫合汇主要提供互联网金融信息平台及撮合业务；自 2014 年成立以来，基于对过桥金融业务的深度了解，以资金过桥业务为突破口，成为国内规模最大的专业短期理财平台之一；是为浙江互联网金融联盟副理事长单位、2016 年成为中国互联网金融协会首批会员单位。鑫合汇已形成了银证金融、保证金、证券价值三大系列近 20 款产品，累计助力 5,000 多家优质小微企业，在江、浙、沪、鲁、粤等 28 个城市设立了分公司或办事处，累计提供 700 亿元资金。鑫合汇资金平台方面 2016 年连续实现交易额 300 亿元、400 亿元、500 亿元的突破，目前累计注册用户超过 550 万人，累计投资人数超过 34.6 万人。2016 年 1-6 月实现营业收入 8,827 万元，实现净利润 435 万元（未经审计）。

公司控股子公司美都金控将持有鑫合汇 34%的股权，有利于进一步夯实公司的金融业务战略，长期来看将对公司财务状况和经营成果产生积极影响。

投资建议

公司后续将持续在锂离子电池上下游产业链及新金融领域开展并购与探索，加强产业协同互补，为公司长期战略目标的实现打好基础。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.01 元、0.03 元和 0.05 元，维持“增持”评级。



预测和比率

	2015A	2016F	2017F	2018F
营业收入（百万）	4,910.90	4,493.47	5,055.16	5,788.16
营业收入增长率	16.61%	-8.50%	12.50%	14.50%
EBITDA（百万）	668.19	530.57	643.82	763.04
EBITDA 增长率	-38.79%	-20.60%	21.35%	18.52%
净利润（百万）	49.90	39.34	107.29	178.82
净利润增长率	-75.63%	-21.16%	172.73%	66.67%
ROE	1.10%	0.89%	2.37%	3.80%
EPS（元）	0.01	0.01	0.03	0.05
P/E	364.1	461.8	169.3	101.6
P/B	2.7	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	40.8	51.4	42.3	35.7



分析师介绍

王强：中信建投证券研究发展部石化行业首席分析师、总监；浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士，2年石化企业运营经验；7年证券研究经验，曾就职于湘财证券研究所、银河证券研究部，2016年8月加盟中信建投证券。所在团队2011-2015年获得新财富石油化工行业3年第1名、2年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-85130905 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622