

美都能源 (600175)

公司研究/动态报告

定位新能源汽车上游，产业链布局逐步完善

动态报告/石油石化

2017 年 11 月 20 日

一、事件概述

近期锂电池板块比较活跃，电池级碳酸锂价格重新回到 16000 元/吨以上，公司日前发布公告拟收购山东瑞福锂业，结合之前公司在正极材料、电芯等领域的布局，我们判断公司新能源汽车上游材料平台的定位逐步清晰，未来有望成为锂电池板块的生力军。

二、分析与判断

➤ 定位新能源汽车上游，产业链布局逐步完善

通过一系列的收购，公司目前拥有换电站、电芯、正极材料等板块，此次公告收购山东瑞福锂业进一步完善了锂电池产业链上游的布局。我们预计公司的新能源板块 18 年贡献净利约 5 亿（其中瑞福业绩承诺约 4 亿）。据公告，预计德朗能动力 2017 年销售额 10 亿元，净利润 1 亿元；2018 年销售额为 12.5 亿元，净利润 1.25 亿元；2019 年销售额为 15.6 亿元，净利润 1.56 亿元。未来随着产能的提升以及动力电池的需求旺盛，德朗能动力未来的盈利能力预计将会持续增强。

➤ 油价超过 60 美元/桶，公司传统能源板块盈利明显改善

公司在低油价阶段继续油气资产收购，2016 年一季度，公司以 1990 万美元的价格，陆续收购了位于美国德克萨斯州的 Madison 郡鹰滩(Eagle Ford)地区的 SilverOak 和 Devon(2016) 油田区块。目前 MDAE 共拥有油田区块 5 个，总面积约 303 平方公里，净面积约 259 平方公里。国际原油供给端受到美国页岩油增产不及预期以及 OPEC 减产协议执行良好的影响，供给增长有限，同时需求端中美等经济体的增长好于预期，我们判断明年油价底部在 60 美元/桶左右。公司去年增发还了美国油田的贷款，大幅降低了财务成本。我们测算，60 美元/桶油价下，单桶原油毛利约 80 元，预计该油价下年产量约 350 万桶，18 年贡献净利约 2.2 亿。

➤ 金融板块，公司布局鑫合汇业绩进入收割期

目前公司拥有湖州银行 12.5% 的股权，中新力合 14.24% 的股权，以及德清美都小额贷款公司、民兴担保和金盛典当等。2016 年 8 月公司收购鑫合汇 34% 股权，交易作价为 8.5 亿元。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，鑫合汇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。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.06 元、0.15 元、0.19 元，对应 PE 分别为 81 倍、34 倍、27 倍。公司业绩进入增长期，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

国外油田业务依然存在盈利阻力；新能源汽车推广受阻，锂电池需求出现下滑；P2P 业务风险加大，监管趋严。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 6.0—6.3 元

交易数据 2017-11-17

| | |
|--------------|-----------|
| 收盘价(元) | 5.15 |
| 近 12 个月最高/最低 | 6.23/4.03 |
| 总股本(百万股) | 3576.49 |
| 流通股本(百万股) | 2451.04 |
| 流通股比例(%) | 68.53 |
| 总市值(亿元) | 184.19 |
| 流通市值(亿元) | 126.23 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001
电话： 0755-22662010
邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001
电话： 010-85127543
邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《美都能源(600175)深度报告：进军新能源与互联网金融，打开未来成长空间》20160828

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 4,421 | 6,462 | 11,105 | 13,159 |
| 增长率 (%) | -9.98% | 46.16% | 71.86% | 18.50% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 149 | 228 | 545 | 683 |
| 增长率 (%) | 198.69% | 52.81% | 139.21% | 25.21% |
| 每股收益 (元) | 0.05 | 0.06 | 0.15 | 0.19 |
| PE (现价) | 104 | 81 | 34 | 27 |
| PB | / | 1.6 | 1.5 | 1.4 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 | | | | | 资产负债表 | | | | |
|--------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 项目 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 项目 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 一、营业总收入 | 4,421 | 6,462 | 11,105 | 13,159 | 货币资金 | 3,255 | 352 | 0 | 0 |
| 减：营业成本 | 4,142 | 6,010 | 9,664 | 11,329 | 应收票据 | 249 | 388 | 666 | 790 |
| 营业税金及附加 | 109 | 162 | 278 | 329 | 应收账款 | 220 | 323 | 555 | 658 |
| 销售费用 | 26 | 32 | 56 | 66 | 预付账款 | 141 | 194 | 333 | 395 |
| 管理费用 | 185 | 258 | 444 | 526 | 其他应收款 | 617 | 969 | 1,666 | 1,974 |
| 财务费用 | 88 | 90 | 90 | 90 | 存货 | 2,201 | 3,305 | 5,315 | 6,231 |
| 资产减值损失 | 25 | 0 | 0 | 0 | 其他流动资产 | 81 | 80 | 80 | 80 |
| 加：投资收益 | 407 | 400 | 400 | 400 | 流动资产合计 | 7,407 | 5,611 | 8,616 | 10,127 |
| 二、营业利润 | 164 | 310 | 973 | 1,219 | 长期股权投资 | 1,381 | 1,381 | 1,381 | 1,381 |
| 加：营业外收支净额 | 6 | 0 | 0 | 0 | 固定资产 | 169 | 9,789 | 9,270 | 8,750 |
| 三、利润总额 | 170 | 310 | 973 | 1,219 | 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减：所得税费用 | 8 | 62 | 195 | 244 | 无形资产 | 12 | 32 | 35 | 39 |
| 四、净利润 | 162 | 248 | 779 | 975 | 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的利润 | 149 | 228 | 545 | 683 | 非流动资产合计 | 9,661 | 11,202 | 10,686 | 10,170 |
| 五、基本每股收益(元) | 0.05 | 0.06 | 0.15 | 0.19 | 资产总计 | 17,068 | 16,814 | 19,302 | 20,297 |
| 主要财务指标 | | | | | 短期借款 | 2,775 | 2,775 | 3,059 | 2,430 |
| 项目 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 应付票据 | 390 | 541 | 870 | 1,020 |
| EV/EBITDA | -135.44 | 45.45 | 21.63 | 17.92 | 应付账款 | 197 | 300 | 483 | 566 |
| 成长能力： | | | | | 预收账款 | 900 | 1,502 | 2,416 | 2,832 |
| 营业收入同比 | -9.98% | 46.16% | 71.86% | 18.50% | 其他应付款 | 88 | 90 | 90 | 90 |
| 营业利润同比 | 122.0% | 88.9% | 214.4% | 25.2% | 应交税费 | 181 | 180 | 180 | 180 |
| 净利润同比 | 129.25% | 53.27% | 214.39% | 25.2% | 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运能力： | | | | | 流动负债合计 | 4,603 | 5,389 | 7,098 | 7,119 |
| 应收账款周转率 | 21.07 | 23.81 | 25.29 | 21.69 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货周转率 | 1.73 | 2.35 | 2.58 | 2.28 | 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总资产周转率 | 0.28 | 0.38 | 0.61 | 0.66 | 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | | 负债合计 | 5,862 | 5,389 | 7,098 | 7,119 |
| 毛利率 | 6.3% | 7.0% | 13.0% | 13.9% | 股本 | 3,576 | 3,576 | 3,576 | 3,576 |
| 净利率 | 3.4% | 3.5% | 4.9% | 5.2% | 资本公积 | 6,483 | 6,483 | 6,483 | 6,483 |
| 总资产净利率 ROA | 1.0% | 1.5% | 4.3% | 4.9% | 留存收益 | 822 | 1,049 | 1,594 | 2,277 |
| 净资产收益率 ROE | 2.0% | 2.2% | 6.6% | 7.7% | 少数股东权益 | 296 | 316 | 550 | 842 |
| 资本结构与偿债能力： | | | | | 所有者权益合计 | 11,207 | 11,425 | 12,204 | 13,179 |
| 流动比率 | 1.61 | 1.04 | 1.21 | 1.42 | 负债和股东权益合计 | 17,068 | 16,814 | 19,302 | 20,297 |
| 资产负债率 | 34.3% | 32.0% | 36.8% | 35.1% | 现金流量表 | | | | |
| 长期借款/总负债 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 项目 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 每股指标 (元) | | | | | 经营活动现金流量 | 865 | (438) | (946) | 319 |
| 每股收益 | 0.05 | 0.06 | 0.15 | 0.19 | 投资活动现金流量 | (656) | 400 | 400 | 400 |
| 每股经营现金流量 | 0.24 | (0.12) | (0.26) | 0.09 | 筹资活动现金流量 | 1,870 | (90) | 194 | (719) |
| 每股净资产 | 3.13 | 3.19 | 3.41 | 3.68 | 现金及等价物净增加 | 2,098 | (128) | (352) | 0 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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，计算化学与油气资源方向），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，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

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或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：上海市浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 B 座 2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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。