

## 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

- 《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**

<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
<b>项目 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>项目 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
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	<b>流动资产合计</b>	<b>7,407</b>	<b>5,611</b>	<b>8,616</b>	<b>10,127</b>
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	<b>非流动资产合计</b>	<b>9,661</b>	<b>11,202</b>	<b>10,686</b>	<b>10,170</b>
<b>五、基本每股收益(元)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.15</b>	<b>0.19</b>	<b>资产总计</b>	<b>17,068</b>	<b>16,814</b>	<b>19,302</b>	<b>20,297</b>
<b>主要财务指标</b>									
<b>项目</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	短期借款	2,775	2,775	3,059	2,430
<b>EV/EBITDA</b>	<b>-135.44</b>	<b>45.45</b>	<b>21.63</b>	<b>17.92</b>	应付票据	390	541	870	1,020
<b>成长能力:</b>									
营业收入同比	-9.98%	46.16%	71.86%	18.50%	应付账款	197	300	483	566
营业利润同比	122.0%	88.9%	214.4%	25.2%	预收账款	900	1,502	2,416	2,832
净利润同比	129.25%	53.27%	214.39%	25.2%	其他应付款	88	90	90	90
<b>营运能力:</b>									
应收账款周转率	21.07	23.81	25.29	21.69	应交税费	181	180	180	180
存货周转率	1.73	2.35	2.58	2.28	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.28	0.38	0.61	0.66	<b>流动负债合计</b>	<b>4,603</b>	<b>5,389</b>	<b>7,098</b>	<b>7,119</b>
<b>盈利能力与收益质量:</b>									
毛利率	6.3%	7.0%	13.0%	13.9%	长期借款	0	0	0	0
净利率	3.4%	3.5%	4.9%	5.2%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	1.0%	1.5%	4.3%	4.9%	<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
净资产收益率 ROE	2.0%	2.2%	6.6%	7.7%	<b>负债合计</b>	<b>5,862</b>	<b>5,389</b>	<b>7,098</b>	<b>7,119</b>
<b>资本结构与偿债能力:</b>									
流动比率	1.61	1.04	1.21	1.42	<b>股本</b>	<b>3,576</b>	<b>3,576</b>	<b>3,576</b>	<b>3,576</b>
资产负债率	34.3%	32.0%	36.8%	35.1%	资本公积	6,483	6,483	6,483	6,483
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	822	1,049	1,594	2,277
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	0.05	0.06	0.15	0.19	少数股东权益	296	316	550	842
每股经营现金流量	0.24	(0.12)	(0.26)	0.09	<b>所有者权益合计</b>	<b>11,207</b>	<b>11,425</b>	<b>12,204</b>	<b>13,179</b>
每股净资产	3.13	3.19	3.41	3.68	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,068</b>	<b>16,814</b>	<b>19,302</b>	<b>20,297</b>

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采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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。