

投资评级 优于大市 维持

## 油气产量提升，1H19 归母净利润同比+54%

### 股票数据

08月02日收盘价(元)	2.11
52周股价波动(元)	1.86-3.20
总股本/流通A股(百万股)	6800/4051
总市值/流通市值(百万元)	14349/8548

### 相关研究

《美国油气主业盈利大幅增长，资产减值与套保损失分别拖累4Q18和1Q19业绩》  
2019.05.07

《2018H1 油气产量快速增长，油价上涨带来业绩弹性》2018.08.11

《鼎亮汇通旗下油田并表，三季度业绩大幅增长》2017.10.22

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.4	-6.0	15.6
相对涨幅(%)	-8.1	-12.2	-6.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

联系人: 胡歆

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@htsec.com

联系人: 张璇

Tel: (021)23219411

Email: zx12361@htsec.com

### 投资要点:

- 1H19 归母净利润同比增长 53.68%**。2019 年上半年, 公司实现营业收入 26.70 亿元, 同比+24.32%; 实现归母净利润 3.71 亿元, 同比+53.68%。其中, 2Q19 公司单季实现归母净利润 5.33 亿元, 同比大幅增长 241.77%。
- 1H19 美国油气价格同比下跌**。由于 4Q18 国际油价大幅下跌, 2019 年上半年油价同比下降, WTI 米德兰地区平均油价 54.37 美元/桶, 同比下降 13.70%; 天然气平均销售单价 2.93 美元/千立方英尺 (约 0.70 元/立方米), 同比下降 41.05%。
- 1H19 公司打井数增加, 油气产销量较快提升推动公司业绩增长**。公司上半年油气总产量 854.22 万桶油当量, 同比+30.74%; 其中, 石油产量 732.13 万桶 (约 100 万吨), 同比+29.31%; 天然气产量 122.09 万桶油当量 (约 2 亿立方米), 同比+39.98%; 油气产销率 100%。截至 2019 年上半年底, 公司拥有净油井数 689 口, 较年初增加 45 口, 较 2018 年 6 月末增加 96 口。
- 1Q19 套保合约大幅亏损影响上半年整体业绩**。1H19 公司公允价值变动产生亏损 4.56 亿元, 亏损金额同比增加 3.24 亿元, 主要由于一季度末套期保值合约平均价格低于市场价格, 导致 1Q19 公允价值变动损益-6.30 亿元。
- 1H19 财务费用、资产减值损失同比大幅降低**。1H19 公司财务费用 475.35 万元, 较去年同期 2.50 亿元同比大幅减少 2.45 亿元, 主要由于去年财务费用中包含 2018 年 1 月美国子公司提前还款产生的罚息 (2091.17 万美元) 和一次性摊销 (1595.44 万美元)。此外, 1H19 公司计提信用减值损失 (原资产减值损失) 242 万元, 较去年同期计提的资产减值损失 1.94 亿元大幅降低。
- 公司美国油气储量稳步增长**。公司主要拥有 Hoople、Howard、Borden 三块油田资产。其中, Hoople 油田资产为常规油田, 注水开发; Howard 和 Borden 油田资产为页岩油气, 产量增长空间大, 为公司贡献主要业绩。截至 2018 年 12 月 31 日, 公司拥有的油田资产已证实储量 (1P) 2.71 亿桶油当量, 同比增加 1014.2 万桶油当量。
- 2019 年美国原油产量继续增长**。截至 2019 年 7 月 26 日当周, 美国原油产量达 1224.4 万桶/天, 较 2018 年底增长 54.9 万桶/天。我们预计 2019-2020 年美国将有约 200 万桶/日原油管输能力释放, 管输瓶颈缓解后, 我们预计美国原油产量有望进一步增长。
- 盈利预测与投资评级**。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 7.7 亿元、10.0 亿元和 10.9 亿元, EPS 分别为 0.11、0.15、0.16 元, 2019 年 BPS 为 2.22 元。参考可比公司估值, 我们给予公司 2019 年 1.2-1.5 倍 PB, 对应合理价值区间 2.66-3.33 元 (对应 2019 年 PE 24-30 倍), 维持“优于大市”评级。
- 风险提示**: 原油价格大幅波动、公司油气产量增长不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1523	4781	5209	5991	6876
(+/-)YoY(%)	526.3%	214.0%	9.0%	15.0%	14.8%
净利润(百万元)	367	601	768	999	1086
(+/-)YoY(%)	302.0%	63.9%	27.9%	30.1%	8.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.05	0.09	0.11	0.15	0.16
毛利率(%)	52.0%	55.3%	52.7%	50.2%	47.9%
净资产收益率(%)	2.7%	4.1%	5.1%	6.2%	6.3%

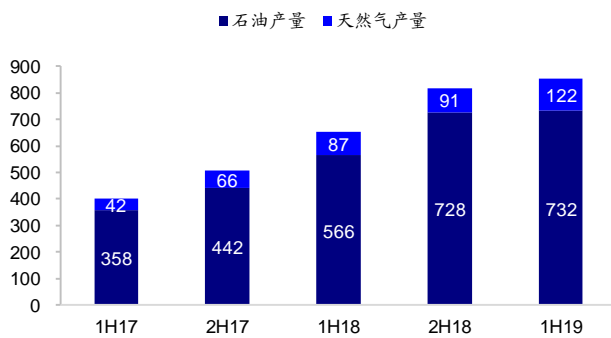
资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**1H19 归母净利润同比增长 53.68%。**2019 年上半年,公司实现营业收入 26.70 亿元,同比+24.32%;实现归母净利润 3.71 亿元,同比+53.68%。其中,2Q19 公司单季实现归母净利润 5.33 亿元,同比大幅增长 241.77%。

**1H19 美国油气价格同比下跌。**由于 4Q18 国际油价大幅下跌,2019 年上半年油价同比下降,WTI 米德兰地区平均油价 54.37 美元/桶,同比下降 13.70%;天然气平均销售单价 2.93 美元/千立方英尺(约 0.70 元/立方米),同比下降 41.05%。

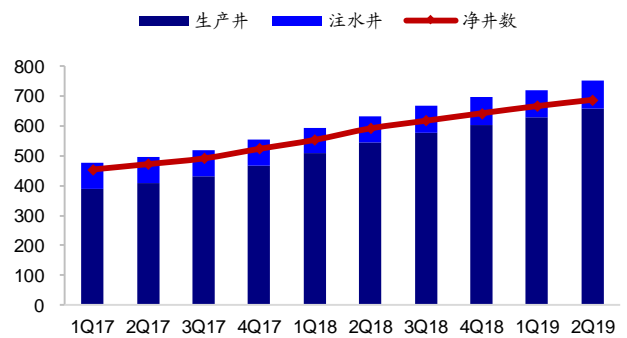
**1H19 公司打井数增加,油气产销量较快提升推动公司业绩增长。**公司上半年油气总产量 854.22 万桶油当量,同比+30.74%;其中,石油产量 732.13 万桶(约 100 万吨),同比+29.31%;天然气产量 122.09 万桶油当量(约 2 亿立方米),同比+39.98%;油气产销率 100%。截至 2019 年上半年底,公司拥有净油井数 689 口,较年初增加 45 口,较 2018 年 6 月末增加 96 口。

图1 新潮能源油气产量(万桶油当量)



资料来源:新潮能源经营数据公告,海通证券研究所

图2 新潮能源总井数(生产井+注水井)、净井数(口)



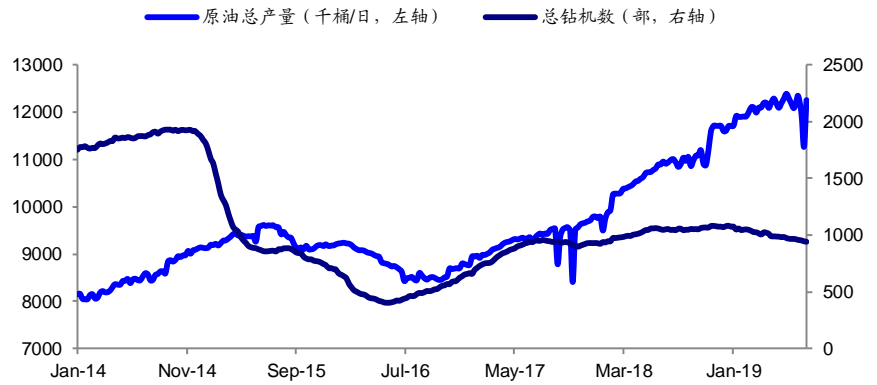
资料来源:新潮能源经营数据公告,海通证券研究所

**1Q19 套保合约大幅亏损影响上半年整体业绩。**1H19 公司公允价值变动产生亏损 4.56 亿元,亏损金额同比增加 3.24 亿元,主要由于一季度末套期保值合约平均价格低于市场价格,导致 1Q19 公允价值变动损益-6.30 亿元。

**1H19 财务费用、资产减值损失同比大幅降低。**1H19 公司财务费用 475.35 万元,较去年同期 2.50 亿元同比大幅减少 2.45 亿元,主要由于去年财务费用中包含 2018 年 1 月美国子公司提前还款产生的罚息(2091.17 万美元)和一次性摊销(1595.44 万美元)。此外,1H19 公司计提信用减值损失(原资产减值损失)242 万元,较去年同期计提的资产减值损失 1.94 亿元大幅降低。

**公司美国油气储量稳步增长。**2015 年,公司收购浙江韩宝 100%股权,获得美国 Permian 盆地第一块油田资产(Hoople)。2017 年,公司收购鼎亮汇通 100%股权,进一步获得 Permian 盆地油田资产(Howard 和 Borden)。其中,Hoople 油田资产为常规油田,注水开发;Howard 和 Borden 油田资产为页岩油气,产量增长空间大,为公司贡献主要业绩。截至 2018 年 12 月 31 日,公司拥有的油田资产已证实储量(1P)2.71 亿桶油当量,同比增加 1014.2 万桶油当量。

**2019 年美国原油产量继续增长。**截至 2019 年 7 月 26 日当周,美国原油产量达 1224.4 万桶/天,较 2018 年底增长 54.9 万桶/天。我们预计 2019-2020 年美国将有约 200 万桶/日原油管输能力释放,管输瓶颈缓解后,我们预计美国原油产量有望进一步增长。

**图3 2014年以来美国原油钻机数及产量**


资料来源：EIA，海通证券研究所

**盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 7.7 亿元、10.0 亿元和 10.9 亿元，EPS 分别为 0.11、0.15、0.16 元，2019 年 BPS 为 2.22 元。参考可比公司估值，我们给予公司 2019 年 1.2-1.5 倍 PB，对应合理价值区间 2.66-3.33 元（对应 2019 年 PE 24-30 倍），维持“优于大市”评级。

**表 1 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E
600256.SH	广汇能源	230	0.26	0.36	0.47	13.04	9.42	7.21	1.37
000968.SZ	蓝焰控股	98	0.70	0.80	0.95	14.47	12.66	10.66	2.13
	平均	-	0.48	0.58	0.71	13.75	11.04	8.94	1.75

注：收盘价为 2019 年 8 月 2 日价格，EPS 为 Wind 一致预期。

资料来源：Wind，海通证券研究所

**风险提示：**原油价格大幅波动、公司油气产量增长不及预期。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4781</b>	<b>5209</b>	<b>5991</b>	<b>6876</b>
每股收益	0.09	0.11	0.15	0.16	营业成本	2136	2463	2982	3581
每股净资产	2.18	2.22	2.37	2.53	毛利率%	55.3%	52.7%	50.2%	47.9%
每股经营现金流	0.59	0.22	0.23	0.24	营业税金及附加	274	297	341	392
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	0	0	0	0
P/E	21.62	18.67	14.36	13.21	营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/B	0.88	0.95	0.89	0.83	管理费用	419	453	515	584
P/S	3.00	2.75	2.40	2.09	管理费用率%	8.8%	8.7%	8.6%	8.5%
EV/EBITDA	5.55	10.97	10.60	9.76	EBIT	1952	1997	2152	2319
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	264	290	318	323
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	5.5%	5.6%	5.3%	4.7%
毛利率	55.3%	52.7%	50.2%	47.9%	资产减值损失	1096	15	14	16
净利润率	12.6%	14.7%	16.7%	15.8%	投资收益	-173	30	30	30
净资产收益率	4.1%	5.1%	6.2%	6.3%	<b>营业利润</b>	<b>1114</b>	<b>1422</b>	<b>1849</b>	<b>2010</b>
资产回报率	2.4%	2.8%	3.3%	3.4%	营业外收支	1	1	1	1
投资回报率	5.2%	4.7%	4.6%	4.8%	<b>利润总额</b>	<b>1115</b>	<b>1423</b>	<b>1851</b>	<b>2011</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	3395	2039	2200	2374
营业收入增长率	214.0%	9.0%	15.0%	14.8%	所得税	514	655	851	925
EBIT 增长率	249.3%	2.3%	7.8%	7.7%	有效所得税率%	46.1%	46.0%	46.0%	46.0%
净利润增长率	63.9%	27.9%	30.1%	8.7%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>601</b>	<b>768</b>	<b>999</b>	<b>1086</b>
资产负债率	40.1%	45.2%	46.4%	45.5%					
流动比率	0.8	0.5	0.4	0.5	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	0.7	0.4	0.4	0.4	货币资金	442	700	800	900
现金比率	0.2	0.2	0.1	0.2	应收账款及应收票据	535	485	558	641
<b>经营效率指标</b>					存货	28	34	41	49
应收账款周转天数	34.4	34.0	34.0	34.0	其它流动资产	1169	898	1035	1192
存货周转天数	5.4	5.0	5.0	5.0	流动资产合计	2174	2117	2434	2782
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	7.7	5.3	5.3	5.3	固定资产	892	1058	1217	1371
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	14	15	18	18
					非流动资产合计	22574	25470	27633	28787
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>24748</b>	<b>27587</b>	<b>30067</b>	<b>31569</b>
净利润	601	768	999	1086	短期借款	0	1414	2364	2221
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1122	1194	1446	1737
非现金支出	2540	57	62	71	预收账款	28	31	36	41
非经营收益	289	559	287	292	其它流动负债	1513	1569	1742	1906
营运资金变动	569	133	199	196	流动负债合计	2663	4208	5589	5905
<b>经营活动现金流</b>	<b>3999</b>	<b>1517</b>	<b>1547</b>	<b>1645</b>	长期借款	1465	2465	2565	2665
资产	-6318	-2938	-2209	-1209	其它长期负债	5799	5799	5799	5799
投资	-13	300	0	0	非流动负债合计	7265	8265	8365	8465
其他	893	-270	30	30	<b>负债总计</b>	<b>9927</b>	<b>12473</b>	<b>13953</b>	<b>14370</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5438</b>	<b>-2908</b>	<b>-2179</b>	<b>-1179</b>	实收资本	6800	6800	6800	6800
债权募资	1410	1414	950	-43	普通股股东权益	14821	15114	16113	17199
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-543	234	-218	-323	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>24748</b>	<b>27587</b>	<b>30067</b>	<b>31569</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>866</b>	<b>1649</b>	<b>732</b>	<b>-366</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-573</b>	<b>258</b>	<b>100</b>	<b>100</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 02 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

邓勇 石油化工行业  
朱军军 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,滨化股份,上海石化,通源石油,桐昆股份,胜利股份,中国石化,卫星石化,中油工程,华锦股份,新潮能源,中天能源,新奥股份,中国石油,中海油服,荣盛石化,齐翔腾达,金正大,恒逸石化,华鲁恒升

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。