

**投资评级 优于大市 维持**

# 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

**股票数据**

|               |            |
|---------------|------------|
| 05月06日收盘价(元)  | 2.31       |
| 52周股价波动(元)    | 1.81-3.58  |
| 总股本/流通A股(百万股) | 6800/3268  |
| 总市值/流通市值(百万元) | 15709/7549 |

**相关研究**

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

**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:**

- **2018 年归母净利润同比增长 64%**。2018 年, 公司实现营业收入 47.81 亿元, 同比+213.99%; 实现归母净利润 6.01 亿元, 同比+63.91%。其中, 4Q18 公司计提资产减值损失导致亏损, 四季度单季归母净利润-5008.79 万元。
- **公司美国油气储量稳步增长**。公司现有美国 Permian 盆地 Hoople、Howard 和 Borden 三块油田。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。
- **量价齐升, 2018 年公司油气业务盈利大幅增长**。2018 年国际油价均价抬升, WTI 全年均价 64.90 美元/桶, 同比上涨 14.03 美元/桶 (+28%)。由于 2017 年 8 月 1 日, Howard 和 Borden 油田正式纳入合并范围, 2018 年公司油气产量大幅提升, 石油产量 1294 万桶 (约 177 万吨), 同比+62%; 天然气产量 178 万桶油当量 (约 3.03 亿立方米), 同比+64%。2018 年, 公司油气业务实现税后利润 19.59 亿元, 同比+432%。
- **11 亿元资产减值损失拖累 2018 年业绩**。2018 年, 公司共计提 10.96 亿元资产减值损失, 其中单项减值达 1 亿元的事项主要包括: (1) 哈密合盛源矿业公司股权投资 6 亿元; (2) 应收霍尔果斯智元创业投资集团信托受益权转让款 2 亿元; (3) 对长沙泽沚创业投资合伙企业的有限合伙份额 1.7 亿元; (4) 应收北京新杰投资中心的借款本金及利息 1.02 亿元等。
- **1Q19, 套保合约公允价值剧烈波动导致公司亏损**。1Q19, 公司实现营业收入 12.66 亿元, 同比+30.97%; 实现归母净利润-1.63 亿元, 同比-291.30%。1Q19, 公司实现毛利 6.06 亿元, 同比+16.8%, 环比微降 2.7%。公司出现亏损, 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。
- **2019 年美国原油产量继续增长**。截至 2019 年 4 月 26 日当周, 美国原油产量达 1227.7 万桶/天, 较 2018 年底增长 58.2 万桶/天, 创历史新高。我们预计今年下半年美国将有 100 万桶/日以上的原油管输能力释放, 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

**2018 年归母净利润同比增长 64%。**2018 年，公司实现营业收入 47.81 亿元，同比+213.99%；实现归母净利润 6.01 亿元，同比+63.91%。其中，4Q18 公司计提资产减值损失导致亏损，四季度单季归母净利润-5008.79 万元。

**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。

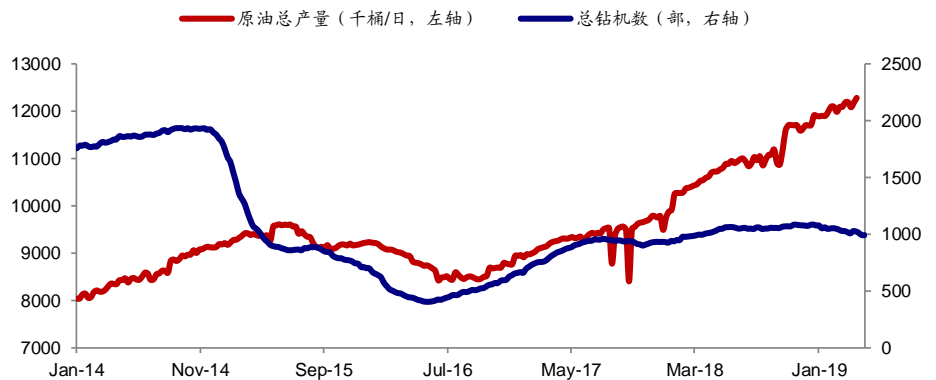
**量价齐升，2018 年公司油气业务盈利大幅增长。**2018 年国际油价均价抬升，WTI 全年均价 64.90 美元/桶，同比上涨 14.03 美元/桶 (+28%)。由于 2017 年 8 月 1 日，Howard 和 Borden 油田正式纳入合并范围，2018 年公司油气产量大幅提升，石油产量 1294 万桶 (约 177 万吨)，同比+62%；天然气产量 178 万桶油当量 (约 3.03 亿立方米)，同比+64%。2018 年，公司油气业务实现税后利润 19.59 亿元，同比+432%。

**11 亿元资产减值损失拖累 2018 年业绩。**2018 年，公司共计提 10.96 亿元资产减值损失，其中单项减值达 1 亿元的事项主要包括：(1) 哈密合盛源矿业公司股权投资 6 亿元；(2) 应收霍尔果斯智元创业投资集团信托受益权转让款 2 亿元；(3) 对长沙泽沚创业投资合伙企业的有限合伙份额 1.7 亿元；(4) 应收北京新杰投资中心的借款本金及利息 1.02 亿元等。

**1Q19，套保合约公允价值剧烈波动导致公司亏损。**1Q19，公司实现营业收入 12.66 亿元，同比+30.97%；实现归母净利润-1.63 亿元，同比-291.30%。1Q19，公司实现毛利 6.06 亿元，同比+16.8%，环比微降 2.7%。公司出现亏损，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。

**2019 年美国原油产量继续增长。**截至 2019 年 4 月 26 日当周，美国原油产量达 1227.7 万桶/天，较 2018 年底增长 58.2 万桶/天，创历史新高。我们预计今年下半年美国将有 100 万桶/日以上的原油管输能力释放，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1 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 | 255      | 0.26    | 0.35  | 0.47  | 14.42  | 10.71 | 7.98  | 1.52   |
| 000968.SZ | 蓝焰控股 | 110      | 0.70    | 0.81  | 0.95  | 16.27  | 14.06 | 11.99 | 2.40   |
|           | 平均   | -        | 0.48    | 0.58  | 0.71  | 15.35  | 12.39 | 9.98  | 1.96   |

注: 收盘价为 2019 年 5 月 6 日价格, EPS 为 wind 一致预期。(此前报告可比公司洲际油气没有盈利一致预期, 故更换可比公司)  
 资料来源: wind, 海通证券研究所

**表 2 新潮能源分业务盈利预测**

|             | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>油气销售</b> |         |         |         |         |
| 销量(百万桶油当量)  | 14.73   | 17.67   | 19.44   | 21.38   |
| 实现油价(美元/桶)  | 49.04   | 44.00   | 46.00   | 48.00   |
| 汇率(元/美元)    | 6.62    | 6.70    | 6.70    | 6.70    |
| 营业收入(百万元)   | 4780.53 | 5209.45 | 5990.86 | 6876.47 |
| 营业成本(百万元)   | 2135.60 | 2462.65 | 2982.41 | 3581.49 |
| 毛利率         | 55.33%  | 52.73%  | 50.22%  | 47.92%  |

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        | 20.44        | 15.72        | 14.47        | 营业费用率%             | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         |
| P/B                | 0.88         | 1.04         | 0.97         | 0.91         | 管理费用               | 419          | 453          | 515          | 584          |
| P/S                | 3.29         | 3.02         | 2.62         | 2.28         | 管理费用率%             | 8.8%         | 8.7%         | 8.6%         | 8.5%         |
| EV/EBITDA          | 5.55         | 11.64        | 11.22        | 10.34        | 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           |
| 应收帐款周转天数           | 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 05 月 06 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： 滨化股份,上海石化,通源石油,桐昆股份,胜利股份,恒力股份,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><br>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><br>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。