

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 19Q2 业绩符合预期, 期待下半年更好的表现

### 报告摘要:

**事件:** 公司发布 2019 年半年报, 19H1 实现营业总收入 26.70 亿元 (YOY+24.32%), 实现归母净利润 3.71 亿元 (YOY+53.68%), 整体符合预期。

**Howard 和 Borden 油田生产井增长是产能提升的核心原因:** 公司作为享有北美页岩油开采核心区块的油气开采企业, 在油气开采业务的推进上十分稳健, 19Q2 公司原油/天然气产(销)量分别为 366.5/70.94 万桶, 同比增长了 35.54% 和 50.17%, 环比增长了 0.25% 和 38.69%。油气产量的增长主要和 Howard 和 Borden 油田生产井的增长有关: 2018 年下半年公司加大了在 Howard 和 Borden 郡油田的资本投入, 截止 2019Q1, 该地区的生产井达到 345 口, 相比 18Q2 (263 口) 增长了 31.18%; 而 Hoople 油田的生产井常年保持在一个较为稳定的水平。

**套保损失造成浮亏减少, 公司现金流、生产一切正常:** 公司一季度业绩大幅低于预期的核心原因在于原油价格下跌造成的套保浮亏, 从而营业利润为-2.04 亿元, 若剔除剔除浮亏影响 (-6.30 亿元), 经营利润为 4.26 亿元; 19Q2 套保有一定浮盈, 剔除公允价值变动净收益影响后, 经营利润约为 5.06 亿元, 基本符合预期。必须指出的是, 公司作为油气生产企业, 采取套保锁定利润是行业内的惯常做法, 造成的浮亏或者浮盈仅影响利润表而不影响实际的现金流——公司目前经营性现金流良好, 尽管仍需进行融资弥补资本性投入的缺口, 但产量规模扩张减速、合理利用套保工具后, 企业的自由现金流有望逐步转正。

**盈利预测:** 根据公司 H1 经营情况, 我们调整 2019-2021 年归母净利润为 12.74/15.80/19.17 亿元, 对应 PE 分别为 11/9/7 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原油价格下跌风险

### 股票数据

2019/8/13

6 个月目标价 (元)	3.79
收盘价 (元)	2.00
12 个月股价区间 (元)	1.86 ~ 3.20
总市值 (百万元)	13,601
总股本 (百万股)	6,800
A 股 (百万股)	6,800
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	13

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-16%	-17%
相对收益	4%	-16%	-25%

### 相关报告

- 《新潮能源 (600777.SH): 聚焦油气开采主业, 2019 年业绩有望大幅增长》-20190426
- 《金融街 (000402.SZ): 结算放量业绩改善, 把握窗口销售高增》-20190813
- 《业绩稳健增长, 多元业务市场化提速》-20190813

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002  
liujun@nesc.cn 021-20361113

### 研究助理: 田照丰

执业证书编号: S0550118080009  
tianzf@nesc.cn 010-58034585

### 联系人: 吴若飞

执业证书编号: S0550118090038  
wurf@nesc.cn 010-58034585

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,523	4,781	4,991	5,467	6,329
(+/-)%	526.28%	213.99%	4.39%	9.55%	15.77%
归属母公司净利润	367	601	1,274	1,580	1,917
(+/-)%	301.99%	63.91%	112.05%	24.01%	21.34%
每股收益 (元)	0.05	0.09	0.19	0.23	0.28
市盈率	68.65	21.62	10.68	8.61	7.10
市净率	1.86	0.88	0.87	0.79	0.71
净资产收益率 (%)	2.70%	4.05%	8.13%	9.16%	10.00%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	6,800	6,800	6,800	6,800	6,800

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	442	25,252	26,408	27,746	净利润	601	1,274	1,580	1,917
交易性金融资产	360	610	660	710	资产减值准备	1,096	195	0	0
应收款项	535	471	516	597	折旧及摊销	1,443	56	60	63
存货	28	38	41	47	公允价值变动损失	-693	-250	-50	-50
其他流动资产	809	274	295	335	财务费用	290	504	553	505
<b>流动资产合计</b>	<b>2,174</b>	<b>26,644</b>	<b>27,919</b>	<b>29,435</b>	投资损失	173	0	0	0
可供出售金融资产	13	63	113	163	运营资本变动	569	561	356	197
长期投资净额	0	0	0	0	其他	519	112	-1	-1
固定资产	892	750	736	718	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>3,999</b>	<b>2,453</b>	<b>2,498</b>	<b>2,631</b>
无形资产	14	19	24	29	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-5,438</b>	<b>21,328</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>866</b>	<b>1,028</b>	<b>-1,242</b>	<b>-1,194</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,574</b>	<b>997</b>	<b>1,037</b>	<b>1,074</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-4,852</b>	<b>22,276</b>	<b>1,225</b>	<b>1,666</b>
<b>资产总计</b>	<b>24,748</b>	<b>27,641</b>	<b>28,956</b>	<b>30,509</b>	<b>财务与估值指标</b>				
短期借款	0	0	0	0	<b>每股指标</b>				
应付款项	1,122	1,461	1,457	1,744	每股收益 (元)	0.09	0.19	0.23	0.28
预收款项	28	0	0	0	每股净资产 (元)	2.18	2.30	2.54	2.82
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.59	0.36	0.37	0.39
<b>流动负债合计</b>	<b>2,663</b>	<b>2,634</b>	<b>3,059</b>	<b>3,384</b>	<b>成长性指标</b>				
长期借款	1,465	0	0	0	营业收入增长率	213.99%	4.39%	9.55%	15.77%
其他长期负债	5,799	9,337	8,648	7,959	净利润增长率	63.91%	112.05%	24.01%	21.34%
<b>长期负债合计</b>	<b>7,265</b>	<b>9,337</b>	<b>8,648</b>	<b>7,959</b>	<b>盈利能力指标</b>				
<b>负债合计</b>	<b>9,927</b>	<b>11,971</b>	<b>11,707</b>	<b>11,343</b>	毛利率	55.33%	48.94%	49.66%	50.05%
归属于母公司股东权益合计	14,821	15,669	17,249	19,166	净利率	12.57%	25.53%	28.90%	30.28%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>运营效率指标</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24,748</b>	<b>27,641</b>	<b>28,956</b>	<b>30,509</b>	应收账款周转率 (次)	34.44	34.44	34.44	34.44
<b>利润表 (百万元)</b>					存货周转率 (次)	5.39	5.39	5.39	5.39
营业收入	4,781	4,991	5,467	6,329	<b>偿债能力指标</b>				
营业成本	2,136	2,548	2,752	3,162	资产负债率	40.11%	43.31%	40.43%	37.18%
营业税金及附加	274	284	320	370	流动比率	0.82	10.11	9.13	8.70
资产减值损失	1,096	195	0	0	速动比率	0.73	10.00	9.02	8.59
销售费用	0	0	0	0	<b>费用率指标</b>				
管理费用	419	372	407	472	销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	264	248	37	-36	管理费用率	8.76%	7.45%	7.45%	7.45%
公允价值变动净收益	693	250	50	50	财务费用率	5.53%	4.96%	0.67%	-0.58%
投资净收益	-173	0	0	0	<b>分红指标</b>				
<b>营业利润</b>	<b>1,114</b>	<b>1,591</b>	<b>1,999</b>	<b>2,410</b>	分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业外收支净额	1	1	1	1	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>利润总额</b>	<b>1,115</b>	<b>1,592</b>	<b>2,000</b>	<b>2,411</b>	<b>估值指标</b>				
所得税	514	318	420	494	P/E (倍)	21.62	10.68	8.61	7.10
净利润	601	1,274	1,580	1,917	P/B (倍)	0.88	0.87	0.79	0.71
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>601</b>	<b>1,274</b>	<b>1,580</b>	<b>1,917</b>	P/S (倍)	4.32	4.14	3.78	3.27
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	4.05%	8.13%	9.16%	10.00%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**刘军:** 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名, 2014年新财富最佳分析师第五名。

**田照丰:** 石化行业研究员, 六年石化产业工作经验, 涵盖化工、财务、工程等专业, 2018年6月加入东北证券研究所。

**吴若飞:** 中国科学技术大学理学学士, 中科院理学硕士, 2018年1月加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn