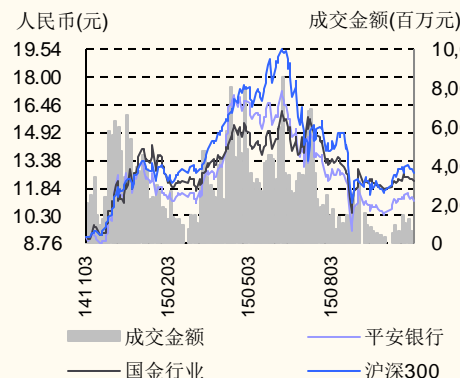


市场价格 (人民币): 13.56 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	985.79
总市值(百万元)	13,367.25
年内股价最高最低(元)	15.36/10.54
沪深 300 指数	3469.81
上证指数	3252.95



## 相关报告

1. 《新奥股份：业绩拐点已至，LNG 贸易航  
母蓄势待发-新奥股份公司...》，2016.10.11

郭一凡 联系人  
(8621)60230247  
guoyf@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

## 新奥股份：四季度业绩环比大幅改善，看好公司在油气上游和 LNG 领域的布局

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.817	0.526	1.127	1.514	1.922
每股净资产(元)	4.53	4.81	6.90	8.08	9.61
每股经营性现金流(元)	1.11	0.99	1.31	1.61	2.06
市盈率(倍)	19.41	27.10	12.03	8.96	7.05
行业优化市盈率(倍)	64.36	65.74	67.47	67.47	67.47
净利润增长率(%)	-0.47%	-35.62%	135.20%	34.33%	26.96%
净资产收益率(%)	18.05%	10.94%	13.87%	15.90%	16.97%
总股本(百万股)	985.79	985.79	1,082.27	1,082.27	1,082.27

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司披露年报，2016 年实现营收 63.96 亿元，同比增长 13.01%，归母净利润 5.19 亿元，同比下降 35.62%，公司整体毛利率 26.7%。4 季度随着煤炭、甲醇和油气价格的回升，公司经营业绩大幅改善，实现营收 23.98 亿元，环比增长 72.89%；实现归属于母公司净利润 3.24 亿元，环比大幅增长 14 倍。
- 分业务看，煤炭业务 2016 年贡献营收 9.84 亿元，毛利率 52.20%，下半年以来煤炭价格持续上行，毛利率同期相比略有增加。甲醇业务贡献营收 17.40 亿元，毛利率 21.65%，甲醇价格上涨滞后于煤炭价格，导致甲醇业务全年毛利下降。工程部分贡献营收 19.51 亿元，整体业务量保持稳定。

### 经营分析

- **Santos 成本快速下降，受益于油气价格回升。**完全成本由 2016 上半年的 42 美金/桶下降至 36.5 美金/桶。油价上涨 10 美金/桶对应公司利润水平提高 2 亿元。结合多家海外投行的预测，预计 2017 年 Santos 贡献利润 2 亿元。
- **煤炭，甲醇价格回暖，公司业绩弹性大。**公司拥有优质煤矿，煤炭甲醇成本优势显著，行业低谷仍有较高盈利水平。预计 2017 年公司实现煤价 210 元/吨，同比上升 26.5%；甲醇价格 1900 元，同比上升 18%。公司拥有 680 万吨煤炭产能，60 万吨甲醇产能，业绩弹性大。煤炭每上涨 100 元，对应 EPS 上涨 0.45 元，甲醇上涨 1000 元，对应 EPS 上涨 0.5 元。
- **大股东 LNG 接收站项目支撑工程公司业务。**集团 LNG 接收站项目已经开建，其中一期 50 亿 300 万吨预计 18 年 6 月完工。2016 年仅集团内部关联业务达 18.38 亿元，随着 LNG 接收站工程逐步展开，预计工程业务将实现稳步增长。
- **新奥集团全产业链协作雏形已现。**新奥股份入股澳洲 LNG 巨头，掌控上游气源。集团接收站也正在建设中，将拥有 LNG 进口枢纽。新奥能源作为城市燃气分销商，在上百个城市拥有业务，为上百万居民提供燃气。新奥集团从上游，中游，下游已经掌握 LNG 贸易全产业链，未来集团层面产业链协作雏形已现。

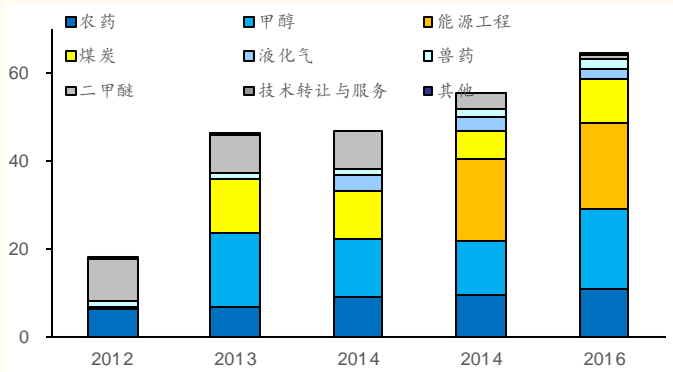
### 投资建议

- 作为低估值上游油气资源标的，看好新奥股份在油气上游和 LNG 领域的布局。预计公司 2017-2019 年归母净利润 12.2、16.4、20.8 亿元，摊薄 EPS 为 1.13、1.51、1.92 元，对应 PE 分别为 12、9、7 倍。给予 2017 年业绩 16 倍估值，对应目标价 18 元 (A 股民营油气上游公司的估值普遍高于 20 倍)。

### 风险提示

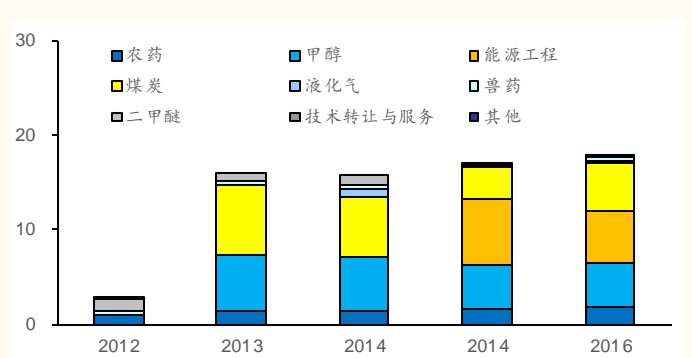
油气、煤炭、甲醇价格大幅回落；LNG 工程业务不及预期；定增未过。

图表 1: 2011-2016 营业结构



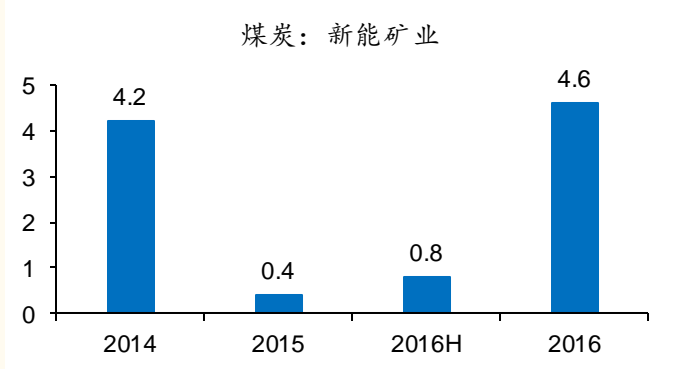
来源: wind, 国金证券研究所

图表 2: 2011-2016 毛利结构



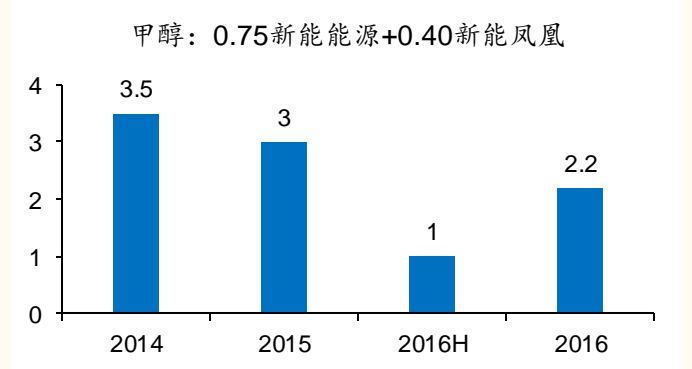
来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 煤炭业务盈利 (亿元)



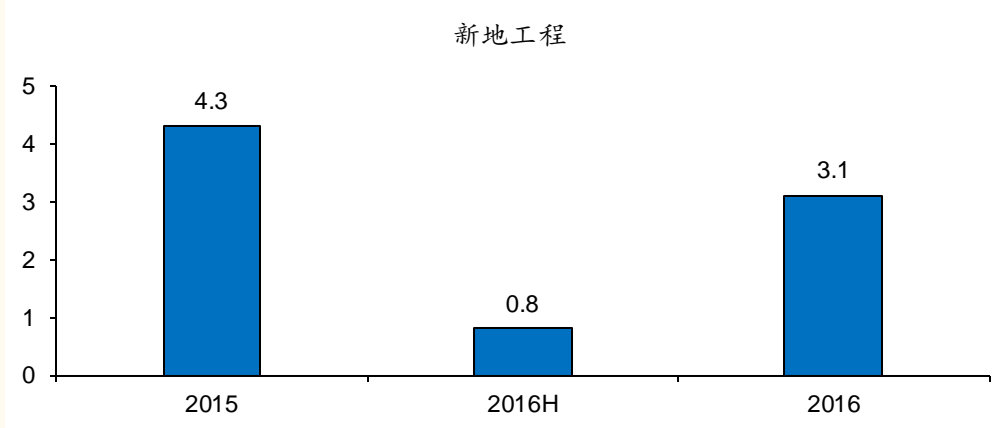
来源: 国金证券研究所

图表 4: 甲醇业务盈利 (亿元)



来源: 国金证券研究所

图表 5: 能源工程: 新地工程盈利 (亿元)



来源: 国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,869</b>	<b>5,659</b>	<b>6,396</b>	<b>7,461</b>	<b>8,008</b>	<b>8,624</b>
增长率		16.2%	13.0%	16.7%	7.3%	7.7%
主营业务成本	-3,217	-3,877	-4,688	-5,165	-5,485	-5,476
%销售收入	66.1%	68.5%	73.3%	69.2%	68.5%	63.5%
毛利	1,652	1,782	1,708	2,296	2,524	3,148
%销售收入	33.9%	31.5%	26.7%	30.8%	31.5%	36.5%
营业税金及附加	-59	-110	-137	-90	-80	-86
%销售收入	1.2%	1.9%	2.1%	1.2%	1.0%	1.0%
营业费用	-99	-117	-146	-149	-160	-172
%销售收入	2.0%	2.1%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-302	-377	-384	-403	-432	-474
%销售收入	6.2%	6.7%	6.0%	5.4%	5.4%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	1,191	1,179	1,041	1,654	1,851	2,415
%销售收入	24.5%	20.8%	16.3%	22.2%	23.1%	28.0%
财务费用	-172	-213	-427	-276	-147	-172
%销售收入	3.5%	3.8%	6.7%	3.7%	1.8%	2.0%
资产减值损失	0	1	-30	-11	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	40	75	-197	179	353	353
%税前利润	3.7%	7.1%	n.a	11.6%	17.1%	13.6%
营业利润	1,059	1,042	387	1,546	2,056	2,595
营业利润率	21.7%	18.4%	6.0%	20.7%	25.7%	30.1%
营业外收支	36	16	334	3	3	3
税前利润	<b>1,094</b>	<b>1,058</b>	<b>720</b>	<b>1,549</b>	<b>2,059</b>	<b>2,598</b>
利润率	22.5%	18.7%	11.3%	20.8%	25.7%	30.1%
所得税	-174	-173	-150	-279	-371	-468
所得税率	15.9%	16.4%	20.8%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	921	885	571	1,270	1,689	2,131
少数股东损益	111	79	52	50	50	50
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>809</b>	<b>806</b>	<b>519</b>	<b>1,220</b>	<b>1,639</b>	<b>2,081</b>
净利率	16.6%	14.2%	8.1%	16.4%	20.5%	24.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	921	885	571	1,270	1,689	2,131
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	328	360	401	354	419	566
非经营收益	140	162	569	136	-106	-44
营运资金变动	-372	-316	-562	-91	54	-31
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,016</b>	<b>1,091</b>	<b>979</b>	<b>1,671</b>	<b>2,056</b>	<b>2,621</b>
资本开支	-316	-196	-977	-1,484	-506	-507
投资	-564	-1,709	-4,923	-1	0	0
其他	54	15	-6	179	353	353
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-826</b>	<b>-1,890</b>	<b>-5,906</b>	<b>-1,306</b>	<b>-153</b>	<b>-154</b>
股权募资	0	24	0	3,300	0	0
债权募资	-59	277	3,469	-2,317	1,395	-527
其他	-170	642	1,842	-694	-368	-439
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-229</b>	<b>943</b>	<b>5,312</b>	<b>288</b>	<b>1,027</b>	<b>-967</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-39</b>	<b>144</b>	<b>384</b>	<b>653</b>	<b>2,931</b>	<b>1,500</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,569	1,930	2,416	3,470	4,500	5,600
应收款项	258	983	1,091	1,226	1,315	1,417
存货	357	706	750	849	902	900
其他流动资产	222	380	479	566	595	594
流动资产	2,405	4,000	4,736	5,710	8,812	10,411
%总资产	25.4%	35.2%	25.8%	27.9%	37.2%	41.3%
长期投资	496	561	5,743	5,744	5,743	5,743
固定资产	5,239	5,425	6,126	7,797	7,899	7,854
%总资产	55.4%	47.7%	33.3%	38.0%	33.4%	31.1%
无形资产	1,189	1,256	1,391	1,032	1,021	1,011
非流动资产	7,057	7,375	13,640	14,783	14,864	14,808
%总资产	74.6%	64.8%	74.2%	72.1%	62.8%	58.7%
<b>资产总计</b>	<b>9,462</b>	<b>11,375</b>	<b>18,376</b>	<b>20,893</b>	<b>22,175</b>	<b>23,319</b>
短期借款	1,413	1,743	4,038	4,600	2,695	1,568
应付款项	876	1,871	2,932	3,179	3,384	3,440
其他流动负债	181	343	448	542	563	575
流动负债	2,470	3,957	7,418	4,321	5,142	5,583
长期贷款	1,298	819	1,540	2,040	1,340	1,040
其他长期负债	412	1,470	3,962	4,568	4,568	3,568
<b>负债</b>	<b>4,180</b>	<b>6,246</b>	<b>12,920</b>	<b>11,329</b>	<b>11,050</b>	<b>10,191</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,720</b>	<b>4,464</b>	<b>4,739</b>	<b>8,798</b>	<b>10,309</b>	<b>12,262</b>
少数股东权益	562	665	716	766	816	866
<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,462</b>	<b>11,375</b>	<b>18,376</b>	<b>20,893</b>	<b>22,175</b>	<b>23,319</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.821	0.817	0.526	1.127	1.514	1.922
每股净资产	4.788	4.529	4.808	6.899	8.084	9.615
每股经营现金净流	1.031	1.106	0.993	1.310	1.613	2.055
每股股利	0.000	0.160	0.100	0.100	0.100	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.15%	18.05%	10.94%	13.87%	15.90%	16.97%
总资产收益率	8.55%	7.08%	2.82%	5.95%	6.92%	8.25%
投入资本收益率	11.92%	11.07%	6.09%	8.27%	7.84%	9.51%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	3.42%	16.24%	13.01%	16.66%	7.34%	7.69%
EBIT 增长率	4.42%	-1.03%	-11.71%	58.95%	11.90%	30.48%
净利润增长率	16.80%	-0.47%	-35.62%	135.28%	34.28%	26.96%
总资产增长率	10.63%	20.22%	61.54%	11.52%	15.53%	6.52%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	9.1	31.5	51.5	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	40.9	50.0	56.7	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	51.9	66.8	85.7	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	375.4	329.9	292.9	259.7	315.0	282.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	29.12%	35.58%	103.62%	39.33%	20.01%	1.51%
EBIT 利息保障倍数	6.9	5.5	2.4	6.0	12.6	14.1
资产负债率	44.18%	54.91%	70.31%	53.33%	53.01%	47.94%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	7
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.30

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-11	买入	11.87	15.00~15.00

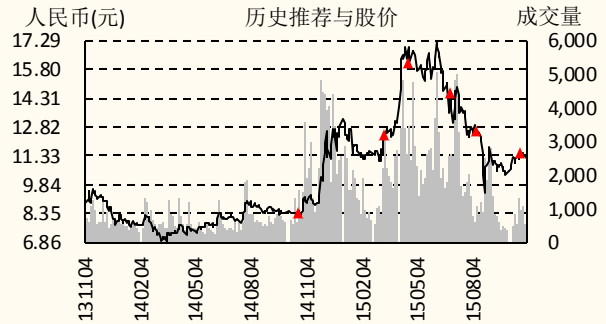
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD