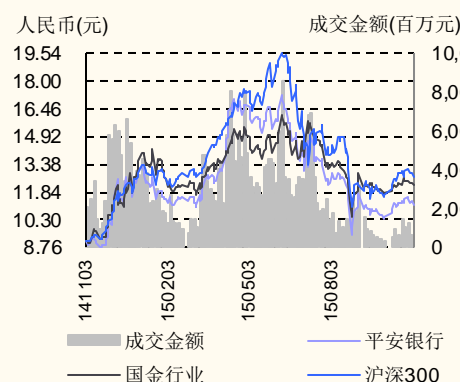


市场价格(人民币): 13.97元

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)	13,771.42
年内股价最高最低(元)	16.91/10.54
沪深300指数	3439.75
上证指数	3154.66



## 相关报告

- 1.《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...》，2017.3.29
- 2.《新奥股份：业绩拐点已至，LNG贸易航路蓄势待发-新奥股份公司...》，2016.10.11

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

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001  
puqiang@gjzq.com.cn

霍莹 联系人  
huokun@gjzq.com.cn

## 新奥股份一季报点评——1季度业绩同比增长3倍，持续受益煤炭甲醇价格上涨

## 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	0.952	1.278	1.626
每股净资产(元)	4.32	4.61	6.94	8.12	9.66
每股经营性现金流(元)	1.09	0.97	0.53	1.46	1.83
市盈率(倍)	19.41	27.10	13.26	9.87	7.76
行业优化市盈率(倍)	23.45	23.45	23.45	23.45	23.45
净利润增长率(%)	-0.47%	-35.62%	135.15%	34.26%	27.28%
净资产收益率(%)	18.92%	11.41%	13.79%	15.81%	16.93%
总股本(百万股)	985.79	985.79	1,281.52	1,281.52	1,281.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

**事件:** 公司4月27日发布一季报, 公司一季度营业收入17.72亿元, 同比增加72.79%, 归母净利润1.83亿元, 同比增加301.52%。业绩增长的原因是: 煤炭、甲醇价格同比上涨, 同时联营公司新能滕州投资收益增加以及新增santos投资收益。

## 点评:

- **煤炭甲醇价格同比增长, 业绩大幅改善。** 一季度生产煤炭155.03万吨, 销售煤炭156.06万吨; 煤炭主营业务收入3.52亿元, 毛利2.38亿元, 毛利率67.61%, 较去年去年毛利率提升15.4个百分点。煤炭业务毛利继续提升的原因是煤炭价格继续上涨, 秦皇岛动力煤(Q5500)价格一季度同比增长57.35%。甲醇价格提升同样贡献公司业绩, 华东地区甲醇市场价一季度同比增长55.25%, 环比增长16.78%。公司拥有680万吨煤炭产能, 60万吨甲醇产能, 业绩弹性大。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%。
- **Santos 继续受益油气价格回升, 公司谨慎预测收益。** 据公司公告, 一季度Santos完全成本由2016年的36.5美金/桶下降至34美金/桶。Santos扭转经营策略正取得积极成果, 净负债从16年年末35亿美元下降至31亿美元。公司通过财务模型, 预测一季度确认Santos投资收益2291万元, 我们认为预测比较谨慎。
- **工程公司一季度为淡季, 利润贡献较少。** 一季度工程公司收入确认较少。我们预计工程公司一季度利润为2000-3000万元。大股东LNG建设项目进度预期不变, 预计工程公司业绩将按原预期提升公司业绩。
- **财务费用与资源税同比增加。** 财务费用本期同比增加89.82%, 主因是公司本报告期较上年同期发行公司债新增利息以及新增并购贷款财务费用所致。税金及附加本期同比增加189.54%, 主要原因是子公司新能矿业营业收入较上年同期增加带来资源税相应增加所致。
- **与弘毅在Santos股权上形成一致行动人。** 签署一致行动人协议后, 公司对Santos的表决权从10%提升至12.57%。将进一步强化公司作为Santos第一大股东的影响, 并有利于公司清洁能源中上游战略在国内和国际的发展和布局。

## 投资建议

- **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, 未来集团层面全产业链协作雏形已现。
- **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0.95、1.28、1.63元, 对应PE分别为13、10、8倍。给予2017年目标价18元。

## 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;

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
主营业务收入	4,869	5,659	6,396	7,473	8,032	10,049
增长率		16.2%	13.0%	16.8%	7.5%	25.1%
主营业务成本	-3,217	-3,877	-4,688	-5,248	-5,579	-6,916
%销售收入	66.1%	68.5%	73.3%	70.2%	69.5%	68.8%
毛利	1,652	1,782	1,708	2,225	2,453	3,133
%销售收入	33.9%	31.5%	26.7%	29.8%	30.5%	31.2%
营业税金及附加	-59	-110	-137	-112	-129	-191
%销售收入	1.2%	1.9%	2.1%	1.5%	1.6%	1.9%
营业费用	-99	-117	-146	-136	-137	-181
%销售收入	2.0%	2.1%	2.3%	1.8%	1.7%	1.8%
管理费用	-302	-377	-384	-401	-410	-573
%销售收入	6.2%	6.7%	6.0%	5.4%	5.1%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	1,191	1,179	1,041	1,576	1,779	2,188
%销售收入	24.5%	20.8%	16.3%	21.1%	22.1%	21.8%
财务费用	-172	-213	-427	-308	-189	-151
%销售收入	3.5%	3.8%	6.7%	4.1%	2.4%	1.5%
资产减值损失	0	1	-30	-11	-1	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	40	75	-197	215	410	538
%税前利润	3.7%	7.1%	n.a	14.1%	20.1%	20.8%
营业利润	1,059	1,042	387	1,471	1,998	2,572
营业利润率	21.7%	18.4%	6.0%	19.7%	24.9%	25.6%
营业外收支	36	16	334	50	41	10
税前利润	1,094	1,058	720	1,521	2,039	2,582
利润率	22.5%	18.7%	11.3%	20.4%	25.4%	25.7%
所得税	-174	-173	-150	-259	-347	-439
所得税率	15.9%	16.4%	20.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	921	885	571	1,263	1,693	2,143
少数股东损益	111	79	52	43	55	59
归属于母公司的净利润	809	806	519	1,220	1,638	2,084
净利率	16.6%	14.2%	8.1%	16.3%	20.4%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	921	885	571	1,263	1,693	2,143
非现金支出	312	342	376	373	423	496
非经营收益	140	162	569	57	-256	-389
营运资金变动	-372	-316	-562	-1,015	-4	85
经营活动现金净流	1,000	1,072	954	677	1,856	2,336
资本开支	-316	-196	-977	-474	-683	-1,816
投资	-564	-1,709	-4,923	-12	0	0
其他	54	15	-6	215	410	538
投资活动现金净流	-826	-1,890	-5,906	-171	-273	-1,278
股权募资	0	24	0	2400	0	0
债权募资	-59	277	3,469	-2273	-1,204	-100
其他	-170	642	1,842	-448	-323	-286
筹资活动现金净流	-229	943	5,312	-821	-1,526	-386
现金净流量	-55	126	360	180	58	671

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	1,700	1,758	2,429
应收款项	258	983	1,091	1,288	1,385	1,732
存货	357	706	750	863	917	1,137
其他流动资产	222	380	479	553	583	703
流动资产	2,405	4,000	4,736	4,404	4,643	6,002
%总资产	25.4%	35.2%	25.8%	23.8%	24.4%	27.6%
长期投资	496	561	5,743	5,755	5,754	5,754
固定资产	5,239	5,425	6,126	6,575	6,863	8,181
%总资产	55.4%	47.7%	33.3%	35.5%	36.0%	37.6%
无形资产	1,189	1,256	1,391	1,404	1,418	1,433
非流动资产	7,057	7,375	13,640	14,114	14,416	15,748
%总资产	74.6%	64.8%	74.2%	76.2%	75.6%	72.4%
资产总计	9,462	11,375	18,376	18,519	19,058	21,750
短期借款	1,413	1,743	4,038	1,704	1,000	1,000
应付款项	876	1,871	2,932	2,379	2,536	3,154
其他流动负债	181	343	448	384	405	563
流动负债	2,470	3,957	7,418	4,466	3,941	4,717
长期贷款	1,298	819	1,540	1,140	840	1,240
其他长期负债	634	1,676	4,157	3,307	3,107	2,607
负债	4,402	6,453	13,115	8,913	7,888	8,564
普通股股东权益	4,498	4,258	4,544	8,846	10,356	12,313
少数股东权益	562	665	716	759	814	873
负债股东权益合计	9,462	11,375	18,376	18,519	19,058	21,750

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.821	0.817	0.526	1.127	1.513	1.926
每股净资产	4.563	4.319	4.610	6.937	8.121	9.655
每股经营现金净流	1.014	1.088	0.968	0.531	1.456	1.832
每股股利	0.160	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	18.00%	18.92%	11.41%	13.79%	15.81%	16.93%
总资产收益率	8.55%	7.08%	2.82%	6.59%	8.59%	9.58%
投入资本收益率	12.24%	11.34%	6.18%	9.17%	10.10%	10.98%
增长率						
主营业务收入增长率	3.42%	16.24%	13.01%	16.85%	7.48%	25.11%
EBIT 增长率	4.42%	-1.03%	-11.71%	51.41%	12.88%	23.02%
净利润增长率	16.80%	-0.47%	-35.62%	135.15%	34.26%	27.28%
总资产增长率	10.33%	20.22%	61.54%	0.78%	2.91%	14.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.1	31.5	51.5	55.0	55.0	55.0
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	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	375.4	329.9	292.9	267.7	284.9	246.5
偿债能力						
净负债/股东权益	30.40%	37.08%	107.46%	30.55%	14.98%	6.84%
EBIT 利息保障倍数	6.9	5.5	2.4	5.1	9.4	14.5
资产负债率	46.52%	56.73%	71.37%	48.13%	41.39%	39.37%

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	0	1	2	6
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.25

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
2	2017-03-29	买入	13.56	N/A

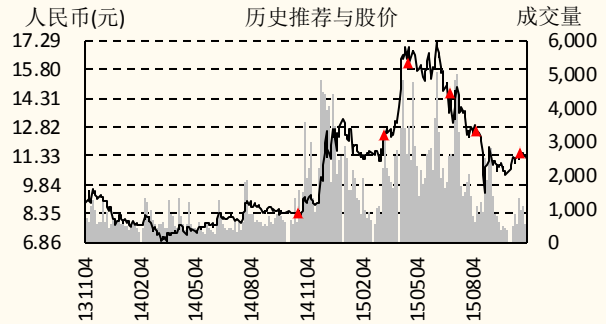
来源：国金证券研究所

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