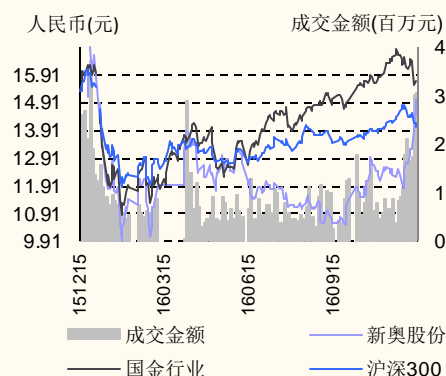


市场价格(人民币): 13.68元

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) | 13,485.54 |
| 年内股价最高最低(元) | 16.91/10.54 |
| 沪深300指数 | 3743.47 |
| 上证指数 | 3250.60 |



相关报告

- 1.《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...》，2017.5.1
- 2.《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
- 3.《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 分析师 SAC 执业编号: S1130517050005 (8621)60230247 guoyi@gjzq.com.cn

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

霍堃 联系人 huokun@gjzq.com.cn

陈斌 联系人 Chencheng2@gjzq.com.cn

何雄 联系人 Hexiong@gjzq.com.cn

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 | 14.37 | 10.70 | 8.41 |
| 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

- 公司公布 Santos 二季度经营活动报告, 要点如下: 实现产量 14.7 百万桶油当量, 同比下降 5.2%, 销量 21.5 百万桶油当量, 同比增长 9.7%, 实现销售收入 769 亿美元, 同比增长 30.1%。

经营分析

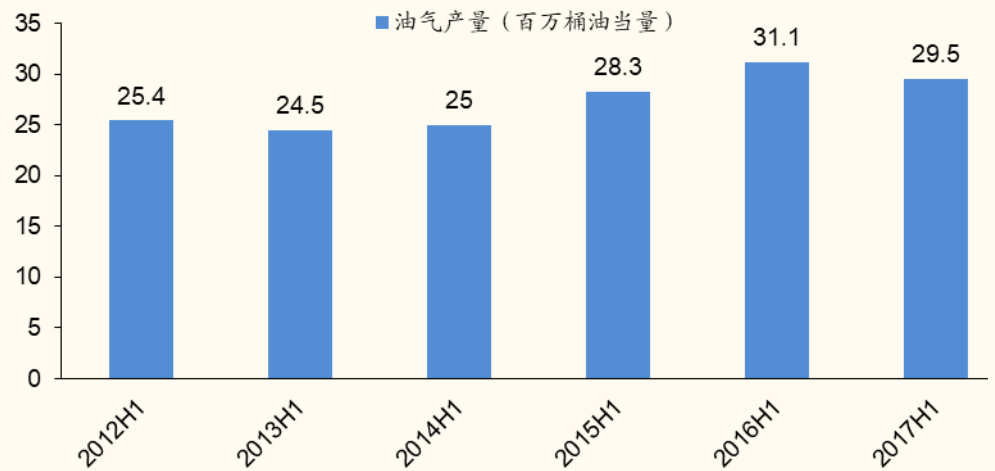
- Santos 营收大幅增长, 公司提高产销目标: 受益于澳大利亚国内销售量增加, 液化天然气价格上涨和本季度三艘巴新液化气天然气产品的交付时间恰逢第二季度影响, Santos 二季度销售收入同比大幅增长 30.1%。除库珀盆地和北澳地区产量环比略有下降外, GLNG 项目, 巴新地区以及西澳气田产量均与上季度持平或小幅增长。而上半年产量同比下降, 主要受 Santos 维多利亚州、Mereenie 和 Stag 资产出售影响。公司巴新液化天然气项目 6 月份年化产量达到 860 万吨, 基于目前稳健业绩, Santos 将 2017 年的产销目标分别提升至 57-60 百万桶和 75-80 百万桶油当量。
- 降本增效, Santos 未来将持续贡献业绩: 与 2016 年底相比, Santos 净债务减少 6 亿美元至 29 亿美元, 管理层预计 17 年自由现金流盈亏平衡油价为 33 美元/桶, 远低于 2016 年初的 47 美元/桶。同时公司 2017 年的目标生产成本下降至 8-8.25 美元/桶油当量, 低于 16 年的 8.45 美元/桶油当量。在降本增效同时, 公司加大了库珀盆地和 GLNG 项目的钻井工作力度, 并在各气田的勘探业务中取得重大进展。预计未来受益于低成本与国际油价企稳回升, Santos 营运情况将继续向好, 有望持续为公司贡献业绩。
- 新奥集团全产业链协作雏形已现: 新奥股份与 Santos 签署股东协议, 进一步明确了公司战略投资者的地位, 同时也为公司在天然气产业链上游 LNG 采购的各个环节与 Santos 的合作奠定基础。目前公司掌控上游气源, 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, 未来集团全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 0.95、1.28、1.63 元, 对应 PE 分别为 14、11、8 倍。

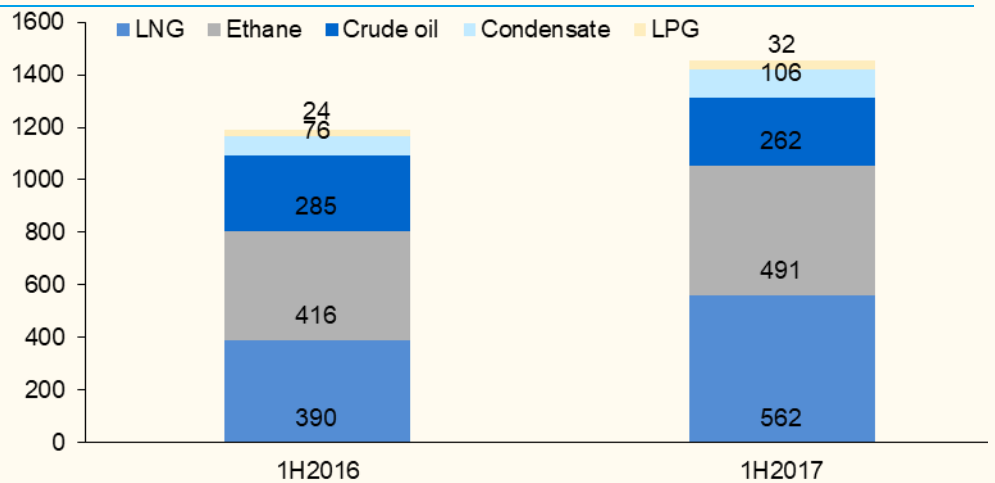
风险提示: 油气、煤炭, 甲醇价格大幅下跌, LNG 工程业务不及预期

图表 1: 2017 年上半年 Santos 油气产量略有下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 2017 年上半年 Santos 营收同比增长 (百万美元)



来源: Wind, 国金证券研究所*Ethane 包括 Domestic sale gas 和 ethane

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 |

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 | 0 | 0 | 3 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.25 |

来源：朝阳永续

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

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 |
| 3 | 2017-05-01 | 买入 | 13.97 | N/A |

来源：国金证券研究所



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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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