

化工

2017年07月27日

新奥股份 (600803)

——Santos 经营好转 利润贡献有望持续提升

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年07月26日

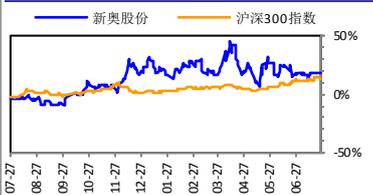
收盘价(元)	13.68
一年内最高/最低(元)	17.91/10.18
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13486
上证指数/深证成指	3247.68 / 10297.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	4.78
资产负债率%	70.91
总股本/流通A股(百万)	986/986
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新奥股份(600803)深度：整合资源有望带来业绩的快速成长》 2017/05/24

《威远生化(600803)调研报告》 2006/03/02

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

江真俊 A0230116080006
jiangzj@swsresearch.com

联系人

江真俊
(8621)23297818×转
jiangzj@swsresearch.com

- **Santos 销售收入大幅增长,成本将进一步降低。**公司2017年Q2产量与Q1相近,上半年产量较16年同期降低5%;17Q2销量较一季度提高16%,上半年销量较16年同期下降2%;平均实现价格较一季度有所下降,17年上半年达到54.8美元/桶,较16年上半年上涨28%;销售收入与在销量没有显著变化下同比提高22%。公司预计2017年自由现金流平衡点对应油价将会下降3.5美元至33美元/桶,同时生产成本预计降至8-8.25美元/桶油当量,低于16年8.45美元/桶油当量。
- **经营情况持续好转,业绩安全边际提高。**17年上半年公司债务减少6亿美元至29亿美元;公司提高上半年资本支出至3.21亿美元,较16年同期增长13%;同时公司将原目标产销量下限均提升2百万桶,进一步提升了Santos的业绩安全边际。
- **Santos 旗下核心资产扩张迅速,产能或将随油价显著提升。**2017年上半年库珀盆地地产销量略低于去年同期,销售收入较去年增长10%,17年钻井目标数较15年增长68%,上半年已完成一半,大量钻井已套管封存,待未来生产;GLNG项目销售收入增长62%,已有18口开发气井套管封存,同时提高20口目标钻井数;巴新LNG项目6月份产量达到年化860万吨,生产业绩创历史新高;北澳达尔文LNG项目资本支出显著增加达4000万美金。我们预计随着油价缓慢上行,公司资本支出投入将会进一步提高,已封存油气井能够迅速释放产能,实现量价提升。
- **签订《股东协议》实现利益绑定、共同发展,加速公司能化平台建设。**《股东协议》的签署进一步确认了公司作为Santos战略投资者的地位,同时明确了将在天然气产业链的生产、加工、运输、港口设施、陆上存储、LNG采购各个环节与Santos共同探索投资、合作的机会。协议的签署有利于公司清洁能源产业链中上游领域在国内和国际市场的布局和发展,为进一步推动公司向清洁能源产业链中上游的战略转型奠定了坚实的基础。
- **公司第二大股东减持无碍公司良性发展。**公司第二大股东建银基金以13.08元/股转让公司9.67%股权,交易受让方为深圳弘创投资。公司公告此次减持原因为建银基金投资到期对投资资产进行处置、清算并向全体合伙人进行财产分配;新奥股份实际控制人虽持有51.53%建银基金股权,但仅为有限合伙人,建银基金的实际控制人归属于宋笑宇(新毅控股)。我们认为建银基金作为财务投资者,此次减持行为属于获利后退出,符合其认购股权目的;同时我们猜测新股东大概率也是财务投资者,将会促使公司良性发展,进一步提升业绩。
- **盈利预测及估值:**我们认为油价长期复苏,同时看好三季度化工品行情,公司及旗下Santos资产经营符合预期,维持17-19年EPS分别为0.98、1.16、1.48元/股的预测。参考17年行业平均PE为17X,得到17年目标价为16.66元,相对于当前股价13.68元,存在22%的空间,维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,396	1,773	8,009	9,742	10,771
同比增长率(%)	13.01	72.79	25.23	21.64	10.56
净利润(百万元)	519	183	964	1,491	1,900
同比增长率(%)	-35.62	301.56	85.85	54.67	27.43
每股收益(元/股)	0.53	0.19	0.98	1.16	1.48
毛利率(%)	26.7	28.0	27.7	29.3	29.3
ROE(%)	11.4	3.9	18.0	16.1	17.0
市盈率	26		14	12	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

表：重点公司估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS				PE			
		2017/7/26	(亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
000683	远兴能源	3.29	128	-0.16	0.18	0.20	0.22	-20.56	18.28	16.45	14.95
600426	华鲁恒升	12.00	194	0.70	0.85	1.09	1.29	17.14	14.12	11.01	9.30
600028	中国石化	6.14	7,193	0.38	0.48	0.56	0.61	16.16	12.79	10.96	10.07
600856	中天能源	10.77	122	0.38	0.59	0.90	1.25	28.34	18.25	11.97	8.62
600691	阳煤化工	3.29	58	-0.52	0.15	0.23	0.39	-6.33	21.93	14.30	8.44
行业均值								6.95	17.07	12.94	10.27

资料来源：Wind、申万宏源研究

表：公司财务摘要

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6,116	5,659	6,396	8,009	9,742	10,771
二、营业总成本	4,847	4,692	5,812	7,039	8,262	9,099
其中：营业成本	4,147	3,877	4,688	5,792	6,889	7,614
营业税金及附加	82	110	137	144	156	151
销售费用	108	117	146	163	207	231
管理费用	387	377	384	481	585	647
财务费用	184	213	427	458	425	456
资产减值损失	(60)	(1)	30	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	47	75	(197)	145	278	523
三、营业利润	1,316	1,042	387	1,116	1,757	2,195
加：营业外收入	42	23	339	135	166	213
减：营业外支出	9	7	6	7	7	7
四、利润总额	1,348	1,058	720	1,243	1,916	2,402
减：所得税	203	173	150	181	276	311
五、净利润	1,145	885	571	1,062	1,640	2,091
少数股东损益	111	79	52	98	149	191
归属于母公司所有者的净利润	1,033	806	519	964	1,491	1,900
六、基本每股收益	0.82	0.82	0.53	0.98	1.16	1.48
全面摊薄每股收益	1.05	0.82	0.53	0.98	1.16	1.48

资料来源：wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。