

石化

2017年08月31日

新奥股份 (600803)

——煤炭、甲醇弹性标的 Santos 价值有望随油价修复

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年08月30日

收盘价(元)	14.41
一年内最高/最低(元)	17.91/10.18
市净率	3.1
息率(分红/股价)	0.69
流通A股市值(百万元)	14205
上证指数/深证成指	3363.63 / 10813.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	4.7
资产负债率%	72.12
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)点评：油价上涨弹性标的 聚烯烃需求有望带动甲醇行业长期向好》 2017/08/15

《新奥股份(600803)点评：Santos 经营好转 利润贡献有望持续提升》 2017/07/27

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



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**公司公布 17 年半年报，上半年公司实现营业收入 46.14 亿元，同比增长 76.72%；归母净利润为 0.99 亿元，同比下降 43.16%；基本每股收益为 0.1 元/股，同比下降 44.44%。
- **主要弹性产品价格上涨带来收入大幅提升。**公司营业收入较上年增长较多，主要由于上半年煤炭、甲醇及农药价格有所上涨，环渤海动力煤价格指数上半年均价为 590.3 元/吨，同比增长 53%；甲醇期货上半年均价为 2574 元/吨，同比增长 37%；同时能源工程业务量较上年同期有所增加。营业税金及附加与财务费用上涨幅度较大，同比增长 242.55%与 38.78%，主要由于子公司新能矿业的资源税增加与公司债及并购贷款的利息增长；净利润虽有减少，但主要是 Santos 的巨额亏损所致，公司子公司新能矿业净利润为 6.42 亿元，同比增长 110.5%；其余新地工程、新能源、农药公司及沁水新奥净利润均有小幅增长。
- **Santos 经营业绩改善，资产减值拖累净利润。**Santos2017H1 销售收入为 14.53 亿美元，较去年同期增长 22%；基础营业利润扭亏为盈，增长至 1.56 亿美元；上半年油品产量为 29.5 百万桶油当量，同比下降 5%；销量为 40.1 百万桶油当量，同比下降 2%；勘探费用有所增加，同比增长 13%；净减值亏损为 9.2 亿美元，同比减少 39%，导致净利润为-5.06 亿美元，影响新奥股份约-3.5 亿元投资收益。
- **巨额资产减值无碍公司良性发展，公司业绩安全边际提升。**澳洲与国内会计制度在资产减值损失方面有所差异，澳洲的资产减值损失在资产账面价值不超过已被确认的账面价值的范围内予以转回，而国内会计制度则不得转回，从而 Santos 资产的账面价值将会在油价回升后得到提升；同时 Santos 上半年自由现金流为 3.02 亿美元，盈亏平衡点下降 3.5 美元至 33 美元/桶，净负债减少 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%；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；同时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。
- **聚烯烃需求带动，MTO 有望带动甲醇长期需求向好。**甲醇是化工的核心产品，下游产业链几乎涉及石油和化工各个子行业。近年来，MTO 成为甲醇需求的边际增量，价格与聚烯烃关联度增高。至 2016 年底，我国建成投产的甲醇制烯烃产能超 1000 万吨/年（约 24 套），其中外购甲醇 MTO 装置约 10 套，仅沿海地区外购甲醇产能约 656 万吨/年。近期由于聚烯烃（PP、PE）价格反弹，外购甲醇的 MTO 装置已经具备盈利空间，我们看好聚乙烯、聚丙烯的长期需求增长，其中聚乙烯来自农膜、网购包装；聚丙烯来自无纺布、食品包装、编织袋的需求有望增加。同时，我们认为美国以页岩气为主的甲醇装置大概率延期，未来甲醇行业有望长期向好。
- **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，但由于 17 年 Santos 计提较大资产减值损失，下调 17-19 年 EPS 分别为 0.92、1.28、1.55 元/股的预测（原预测为 1.13、1.28、1.55 元/股）。参考 17 年行业平均 PE 为 19X，得到 17 年目标价为 17.48 元，相对于当前股价 14.41 元，存在 21%的空间，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,396	4,614	8,009	9,723	10,771
同比增长率(%)	13.01	76.72	25.20	21.40	10.80
净利润(百万元)	519	99	909	1,636	1,992
同比增长率(%)	-35.62	-43.16	75.30	80.00	21.80
每股收益(元/股)	0.53	0.10	0.92	1.28	1.55
毛利率(%)	26.7	26.6	29.6	30.3	29.9
ROE(%)	11.4	2.1	17.1	17.5	17.6
市盈率	27		16	11	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

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	9,723	10,771
二、营业总成本	4,847	4,692	5,812	6,848	8,111	8,995
其中: 营业成本	4,147	3,877	4,688	5,642	6,774	7,547
营业税金及附加	82	110	137	145	191	213
销售费用	108	117	146	163	207	231
管理费用	387	377	384	441	515	549
财务费用	184	213	427	458	425	455
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)	(74)	327	538
三、营业利润	1,316	1,042	387	1,088	1,939	2,314
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	1,215	2,097	2,521
减: 所得税	203	173	150	213	298	328
五、净利润	1,145	885	571	1,002	1,800	2,193
少数股东损益	111	79	52	93	164	201
归属于母公司所有者的净利润	1,033	806	519	909	1,636	1,992
六、基本每股收益	0.82	0.82	0.53	0.92	1.28	1.55
全面摊薄每股收益	1.05	0.82	0.53	0.92	1.28	1.55

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
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。