

新奥股份 (600803)

国内业务和海外油气投资共同驱动净利大增109%

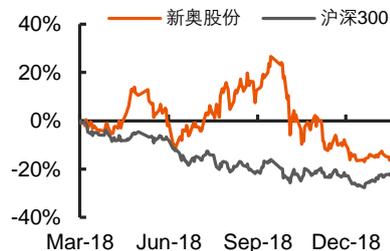
推荐 (维持)

现价: 11.35 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.enn-ec.com.cn
大股东	新奥控股投资有限公司 /31.04%
实际控制人	王玉锁
总股本(百万股)	1,229
流通 A 股(百万股)	1,229
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	140
流通 A 股市值(亿元)	140
每股净资产(元)	6.95
资产负债率(%)	60.3

行情走势图



相关研究报告

《新奥股份*600803*海外油气投资推动公司业绩显著提升》 2018-10-31
 《新奥股份*600803*受益于甲醇和天然气量价齐升,上半年业绩大增》 2018-09-03
 《新奥股份*600803*总收入突破百亿,关注煤制轻烃项目推进情况》 2018-04-01

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
 S1060511020001
 0755-22625476
 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
 CN

研究助理

刘永来 一般从业资格编号
 S1060118060026
 LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

新奥股份披露年报: 2018年实现收入136.3亿元,同比增长35.8%;归母净利润13.2亿元,同比增长109.4%;每股收益1.07元,每股净资产6.95元。拟每10股派发现金股利2.10元(含税)。

平安观点:

- **主营业务经营稳健,各板块营收和毛利增长显著:** 2018年公司净利大增的主要原因是公司的甲醇业务和能源工程业务增长显著,其中甲醇销量、营收和毛利分别增长20%、40%和35%,能源工程营收和毛利分别增长18%和28%。其余板块在销量上升和能源价格上涨的带动下,大部实现营收和毛利同比增长,其中煤炭、农药、液化气(天然气)、兽药和二甲醚板块营收分别增长40%、26%、21%、12%和-4%;上述板块毛利分别增长-4%、40%、0%、19%和57%。
- **20万吨轻烃项目投料试车成功,国内LNG产能即将增长140%:** 公司现有LNG产能约为10万吨。报告期内公司20万吨/年稳定轻烃项目LNG装置打通催化气化和加氢气化两项核心煤制气技术工艺流程,于2018年12月投料试车并产出合格产品。LNG装置达产并满产后,公司合计LNG年产能将达到24万吨/年,将助力公司国内天然气业务更上一个台阶。
- **海外油气投资收益丰厚,具有长期发展潜力:** 公司战略定位于一流的天然气和清洁能源供应商,为此近年来在海外大力进行天然气产业布局。公司持有澳大利亚油气公司Santos10.07%的股权,是其第一大股东,2018年按照权益法核算投资损益折合人民币为4.25亿元。2018年11月27日Santos完成对Quadrant的100%股权收购,该收购可使Santos年油当量产量增加32%,2P储量增加26%。2018年底公司宣布拟收购东芝美国LNG业务100%股权,如收购完成将获得年产200万吨LNG的产能。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10036	13,632	13,998	14,470	15,189
YoY(%)	56.9	35.8	2.7	3.4	5.0
净利润(百万元)	631.0	1,321	1,636	1,690	1,758
YoY(%)	21.7	109.4	23.9	3.3	4.0
毛利率(%)	24.9	21.5	21.6	21.8	21.7
净利率(%)	6.3	9.7	11.7	11.7	11.6
ROE(%)	11.7	15.1	16.4	14.7	13.3
EPS(摊薄/元)	0.51	1.07	1.33	1.37	1.43
P/E(倍)	22.11	10.6	8.5	8.3	7.9
P/B(倍)	2.71	1.6	1.4	1.2	1.1

- 盈利预测与投资建议：**公司专注于清洁能源和天然气领域，海外不断布局油气投资，国内 LNG 业务和能源工程业务增长迅速，在国内天然气需求爆发式增长的大环境下，我们看好公司的发展。暂不考虑收购东芝 LNG 业务的影响，同时考虑到目前油价虽有反弹但仍低于 2018 年均值，公司各产品后市仍有不确定性。我们调整并预测 2019-2021 年归母净利润分别为 16.36、16.90 和 17.58 亿元（原值 2019 年 19.52 亿元,2020 年 21.87 亿元），对应 EPS 分别为 1.33 元、1.37 元和 1.43 元，PE 8.5 倍、8.3 倍和 7.9 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 油气价格下行风险：国际油价瞬息万变，如果油气价格大幅回落，则公司盈利受到影响。2) 煤炭价格大幅波动风险：煤炭既是公司的产品之一也是煤制轻烃项目的原料，如果煤炭价格大幅波动，将会给煤炭、甲醇和煤制天然气业务造成盈利波动。3) 轻烃项目达产时间推迟：目前公司的 20 万吨/年稳定轻烃项目正在进行最后的调试，即将正式投产，若投产时间推迟将影响全年产销。4) 汇率波动：公司海外油气投资越来越多，汇率的波动直接影响投资收益。

图表1 公司历年营业收入及同比 单位：亿元



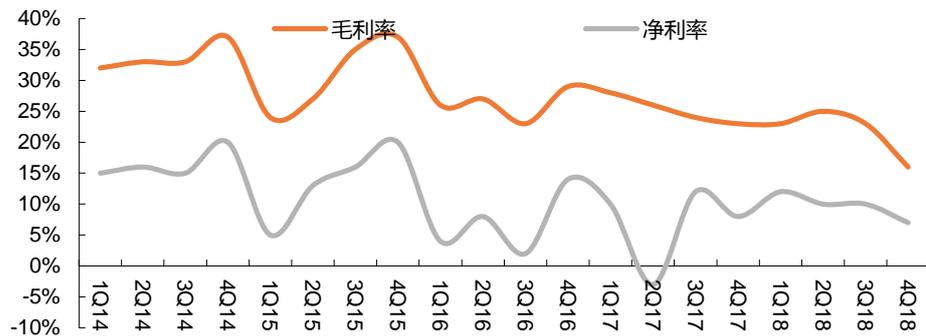
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位：亿元



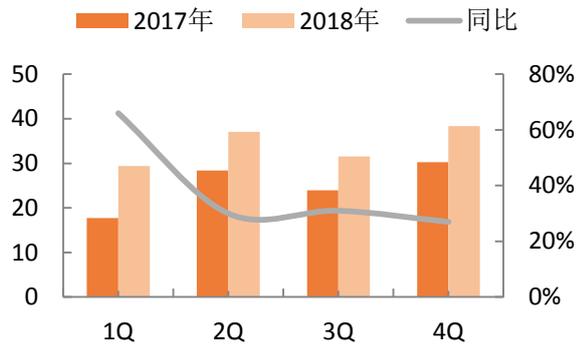
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司各个季度毛利率及净利率



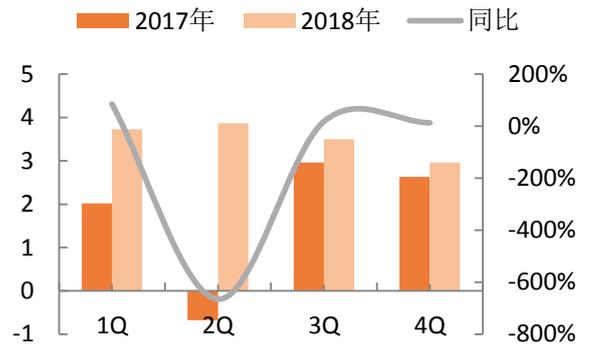
资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 公司 2018 年各季度收入及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司 2018 年各季度净利润及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表6 新奥股份单季度经营业绩 单位：万元

金额	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	同比增长	环比增长
营业总收入	302324.97	294117.54	370382.98	315175.32	383572.06	26.87%	21.70%
净利润	26308.51	37328.86	38692.24	34953.10	29598.36	12.50%	-15.32%
EPS (元/股)	0.25	0.32	0.29	0.27	0.23	-8.00%	-14.81%
比率						同比增加	环比增加
毛利率	22.68%	22.88%	24.86%	22.74%	16.30%	-6.38 pct	-6.44 pct
销售费用率	1.18%	1.46%	1.43%	1.28%	1.37%	0.19 pct	0.09 pct
管理费用率	6.32%	3.94%	3.44%	2.76%	4.96%	-1.36 pct	2.20 pct
财务费用率	4.42%	4.35%	6.46%	7.38%	2.73%	-1.69 pct	-4.65 pct
费用率合计	11.92%	9.76%	11.32%	11.42%	9.06%	-2.86 pct	-2.36 pct
净利率	8.70%	12.69%	10.45%	11.09%	7.72%	-0.98 pct	-3.37 pct

资料来源:公司公告

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6285	4662	5277	5111
现金	1957	677	700	735
应收账款	1638	1191	1733	1336
其他应收款	0	46	2	49
预付账款	351	538	381	584
存货	1775	1701	1887	1882
其他流动资产	563	509	574	525
非流动资产	17230	18461	19703	21083
长期投资	5831	7062	8293	9524
固定资产	8003	8219	8410	8680
无形资产	1050	1063	1074	1088
其他非流动资产	2346	2116	1926	1791
资产总计	23514	23122	24980	26194
流动负债	9323	8089	8946	9059
短期借款	1991	2206	3405	2732
应付账款	2754	2594	2926	2873
其他流动负债	4578	3289	2615	3454
非流动负债	4855	4172	3492	2851
长期借款	3417	2734	2054	1413
其他非流动负债	1438	1438	1438	1438
负债合计	14178	12261	12437	11910
少数股东权益	795	941	1089	1238
股本	1229	1229	1229	1229
资本公积	1794	1794	1794	1794
留存收益	5323	6810	8323	9898
归属母公司股东权益	8542	9920	11453	13046
负债和股东权益	23514	23122	24980	26194

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1222	2881	1153	3191
净利润	1406	1783	1838	1906
折旧摊销	430	495	534	575
财务费用	704	414	475	494
投资损失	-584	-764	-759	-761
营运资金变动	-636	952	-935	976
其他经营现金流	-97	0	1	1
投资活动现金流	-1298	-962	-1017	-1194
资本支出	1342	0	11	149
长期投资	0	-1231	-1231	-1231
其他投资现金流	44	-2193	-2236	-2276
筹资活动现金流	-406	-3414	-1311	-1289
短期借款	-1086	0	0	0
长期借款	165	-683	-680	-641
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	1984	0	0	0
其他筹资现金流	-1713	-2731	-631	-649
现金净增加额	-496	-1496	-1176	708

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13632	13998	14470	15189
营业成本	10697	10968	11322	11895
营业税金及附加	247	277	288	296
营业费用	189	253	252	244
管理费用	520	746	723	721
财务费用	704	414	475	494
资产减值损失	97	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-0	-1	-1
投资净收益	584	764	759	761
营业利润	1627	2103	2168	2299
营业外收入	31	111	133	81
营业外支出	37	17	19	23
利润总额	1621	2197	2282	2357
所得税	215	414	444	451
净利润	1406	1783	1838	1906
少数股东损益	84	147	148	148
归属母公司净利润	1321	1636	1690	1758
EBITDA	2339	2882	3043	3154
EPS (元)	1.07	1.33	1.37	1.43

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	35.8	2.7	3.4	5.0
营业利润(%)	82.7	29.3	3.1	6.0
归属于母公司净利润(%)	109.4	23.9	3.3	4.0
获利能力				
毛利率(%)	21.5	21.6	21.8	21.7
净利率(%)	9.7	11.7	11.7	11.6
ROE(%)	15.1	16.4	14.7	13.3
ROIC(%)	9.2	11.4	10.7	10.8
偿债能力				
资产负债率(%)	60.3	53.0	49.8	45.5
净负债比率(%)	66.3	45.5	43.4	28.7
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.9	9.9	9.9	9.9
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.33	1.37	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	2.34	0.94	2.60
每股净资产(最新摊薄)	6.95	8.07	9.32	10.61
估值比率				
P/E	10.56	8.53	8.26	7.94
P/B	1.63	1.41	1.22	1.07
EV/EBITDA	9.5	7.4	7.2	6.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033