



2019-09-11

公司点评报告

买入/维持

新奥股份(600803)

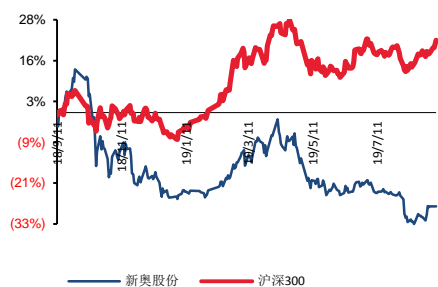
目标价: 14.6

昨收盘: 9.38

材料 材料 II

强周期影响估值, 重组后盈利大增, 成为 A 股首家全国性燃气公司

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,229/1,229
总市值/流通(百万元)	11,531/11,531
12 个月最高/最低(元)	15.06/8.70

相关研究报告:

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份年报点评: 2018 年业绩创历史新高, 估值低位, 维持“买入”》—2019/03/12

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份跟踪点评: 拟收购东芝美国 LNG 业务, 海外布局再下一城, 维持“买入”》—2018/11/08

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份 2018 年三季度报点评: Q3 业绩环比略下滑, 不改中枢持续向上, 维持“买入”》—2018/10/30

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

事件: 公司发布资产重组预案, 拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际及精选投资购买其持有的新奥能源合计 369, 175, 534 股股份, 并拟发行股份募集配套资金。

主要观点:

1. A 股首家全国性燃气公司, 后续发展值得期待

本次资产重组预案主要包括三部分: (1) 重大资产置换。新奥股份拟以其全资子公司新能香港所持有的联信创投 100% 股权 (主要资产为持有的 Santos 公司 209, 734, 518 股 (目前股权占比 10.07%) 与新奥国际所持的新奥能源 329, 249, 000 股股份 (目前股权占比 29.26%) 的等值部分进行资产置换。(2) 发行股份及支付现金购买资产。拟以发行股份及支付现金方式向新奥国际购买上述重大资产置换中置入资产交易对价的差额部分; 拟以支付现金的方式向精选投资购买其持有新奥能源 39, 926, 534 股股份 (目前股权占比 3.55%)。发行股份价格为 9.88 元/股, 锁定期 36 个月。(3) 募集配套资金。拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金, 发行股份数量不超过发行前公司总股本的 20%, 锁定期 12 个月, 用于支付标的资产的现金对价。

重组对上市公司影响: (1) 交易完成后, 新奥股份将持有新奥能源已发行普通股股份总数的 32.83%, 纳入合并报表范围。公司资产规模、营业收入、盈利能力将大幅提升。(2) 增强公司下游话语权, 有利于公司上游资源开拓, 公司致力于“成为创新型的清洁能源上下游一体化领先企业”。A 股作为新奥集团天然气产业链布局的战略平台地位更加突出。(3) Santos 公司剥离之后, 市场普遍担心公司获取天然气上游资源能力弱化。我们认为 Santos 公司天然气销售大多长协及本地消化, 实际也鲜有出口至国内, 本次置换后, 大股东对 Santos 控制力增强, 实际有利于下一步业务合作。(4) 由于公司原有煤炭及甲醇业务强周期, 市场给与的估值较低, 本次重组后, 公司盈利能力及业绩中枢大幅提升, 有利于估值提升。

2. 我国天然气仍处于黄金发展期, 新奥能源业务前景广阔

2019 年上半年, 我国天然气产量 864 亿立方米, 同比增长 10.3%; 天然气进口量 4692 万吨, 同比增长 11.6%; 天然气表观消费量 1493 亿立方米, 增速高达 10.8%。2016 年以来, 我国天然气再次迎来黄金发

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

展期。

新奥能源是我国最大的全国性天然气分销商之一，已获得城市燃气项目 201 个，覆盖可接驳人口 9995 万。2018 年实现天然气销售量 233.28 亿立方米，同比+18.9%；已接驳住宅用户 1852.3 万户，同比 14.2%；2010-2018 年天然气销量 CAGR 高达 16.4%。2018 年，新奥能源实现营业收入 609.39 亿元，同比+25.91%；净利润 28.18 亿元，同比+0.57%。2019 年 H1，新奥能源实现天然气销售 132 亿立方米，同比+19.4%；营业收入 357.17 亿元，同比+31.61%；净利润 33.62 亿元，同比+88.66%。即使剔除收购及处置、公允价值变动、拨备和汇兑等产生的非经营项目及购股权摊销合计 6.28 亿元影响，新奥能源 2019 年 H1 由经营活动带来的核心利润为 27.34 亿元，同比+14.4%。

3. 公司 2019 年上半年业绩新高

2019 年 H1，公司实现营业收入 66.74 亿元，同比+0.43%；归母净利润 8.85 亿元，同比+25.29%，再创新高。其中 2018 年 Q1-2019 年 Q2，公司单季度分别实现归母净利润 3.44 亿元、3.62 亿元、3.29 亿元、2.86 亿元、3.49 亿元、5.36 亿元，同比大幅增长。2019 年 Q2 单季度实现营业收入 35.33 亿元，同比-4.61%，环比+12.50%；归母净利润 5.36 亿元，同比+48.06%，环比+53.57%。主要由于：（1）Santos 盈利持续改善，公司股比 10.07%，2018Q1-2019Q2 分别确认投资收益 0.59 亿元、0.12 亿元、1.67 亿元、1.82 亿元、1 亿元、1.65 亿元。而 2017 年是带来亏损 2.45 亿元。（2）公司剥离农兽药板块，继续聚焦清洁能源主业，非经常性收益大增。其中出售农兽药公司收益 0.916 亿元；政府补助 1.56 亿元，主要为出售农兽药公司后原土地递延收益一次性摊销形成，2019 年 H1 非经常性损益总计 2.18 亿元。（3）工程板块净利润 2.05 亿元，总体平稳，去年为 2.38 亿元。舟山 300 万吨 LNG 接收站进入接卸、装运天然气投产运营阶段，管线项目稳步推进。不过公司甲醇板块利润下滑明显，主要受甲醇价格下滑影响。

煤炭板块：2019 年 H1，公司混煤、洗精煤、贸易煤销量分别为 140.2 万吨、204.21 万吨、141.77 万吨，总计 486.18 万吨，同比+6.4%；销售均价分别同比+9.47%、+4.61%、-3.52%；小计毛利 5.42 亿元，同比+0.7%，基本稳定。完成 800 万吨产能核增，持续稳产提效煤炭入洗率保持在 55%以上。

甲醇板块：2019 年 H1，公司甲醇产量 77.28 万吨，同比+84.95%。其中 60 万吨/年甲醇装置的甲醇产量为 41.85 万吨，20 万吨/年稳定轻烃项目甲醇主装置满负荷运行，甲醇产量 35.43 万吨。自产精甲醇销量 73.74 万吨，同比+79.65%，销售均价 1685 元/吨，同比-20.44%。贸易甲醇销量 42.28 万吨，同比-17.44%；销售均价同比-16.97%。由于今年以来，甲醇价格持续下跌，新能能源公司净利润从 2.07 亿元

降至 1988 万元，新能凤凰公司净利润从 2.24 亿元降至 0.99 亿元。考虑 Q4 供暖季，煤炭预计回暖，甲醇价格有望修复。

天然气及工程板块：基本稳定。新能能源 20 万吨/年稳定轻烃项目 LNG 催化气化示范装置完成了短期技改，实现了部分装置的连续稳定运行；加氢气化装置完成了全部核心技术及关键设备的工程验证。

4. 盈利预测及评级

由于本次交易的审计、评估、估值相关工作仍在推进，相关资产价格及对价尚未确定，暂不考虑本次资产重组影响。我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 14.37 亿元、14.21 亿元和 14.74 亿元，对应 EPS 1.17 元、1.16 元和 1.20 元，PE 8X、8.1X 和 7.8X。重组完成后，公司盈利能力大幅提升，抗周期性增强，维持“买入”评级。

风险提示：重组方案及进度不及预期；宏观经济不及预期；煤炭、甲醇等能源价格大幅波动；汇率波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,632	14,104	14,404	15,415
(+/-%)	35.8%	3.5%	2.1%	7.0%
净利润(百万元)	1,321	1,437	1,421	1,474
(+/-%)	109.4%	8.7%	-1.1%	3.7%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.17	1.16	1.20
市盈率(PE)	8.7	8.0	8.1	7.8

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。