

煤层气制 LNG 业绩大涨，农兽药增长稳健

新奥股份
 (600803.SH)

投资要点：

- 新奥股份发布 2014 年年报：实现营收 48.69 亿，同比微降 0.51%，归母净利润 8.09 亿元，同比增长 14.18%（2013 年调整后）。基本每股收益 0.82 元，公司拟每 10 股派发现金红利 1.6 元（含税）。
- **煤层气液化制 LNG 业务：气源供应提升，实现满产满销，业绩大涨。**公司于 2014 年 10 月完成了对山西沁水新奥燃气有限公司的收购，山西沁水现有 LNG 产能 $40 \times 10^4 \text{Nm}^3/\text{d}$ ，对应产能约 1.3 亿标方/年（开工 330 天计）。山西沁水的煤层气供应来源是亚美能源。亚美能源潘庄区块 2011 年以来产量年均增长率达 50%，2013 年潘庄煤层气年产量约 1.4 亿立方米。2014 年 12 月 24 日，潘庄区块日产量超过 5000 万立方英尺（141 万立方米），预计 2015 年产量将达到 5 亿方/年。得益于气源供应的持续增长，2014 年山西沁水 LNG 产量 12,873.23 万标方，同比增长 84.27%，实现满产满销。营收实现 3.44 亿元，同比大增 85.17%。
- **农药业务：产品结构优化，营收增长明显，试水电商。**（1）2014 年农药业务营收 8.96 亿元，同比增长 32.34%。平均价格从 2013 年的约 38,000 元/吨增长至 2014 年的 66,000 元/吨。主要得益于杀菌剂和除草剂品种实现较快增长，产品结构持续优化。（2）威远禾美网（vyhemei）2015 年 3 月份上线，公司试水农药电商，从传统的农药生产销售商，逐渐向技术服务、产品销售等综合农业服务商转型，顺应了市场的发展趋势，未来有望在传统的销售渠道之外，形成新的业绩增长点。
- **兽药业务：稳中有升。**2014 年兽药业务营收 1.72 亿元，同比增长 10.78%。毛利率 21.69%，销量 1,967.15 吨，均与上年基本持平。
- **煤炭及煤化工业务：市场低迷，营收略有下降。**2014 年煤炭收入 10.95 亿元，同比下降 10.16%，产销量维持在 610 吨左右。主要受累于整体煤炭市场的低迷，煤炭均价由 2013 年的约 187 元/吨降至 2014 年的约 178 元/吨，导致煤炭营收业务略有下降。2014 年油价低迷，导致甲醇及二甲醚价格维持低位，2014 年煤化工业务营业收入 21.83 亿元，同比下降 13.74%。甲醇产销量同比下降 10% 左右，二甲醚销量与上年基本持平。煤化工业务毛利率为 30.42%，较上年同期上升 3.32 个百分点。
- **首次覆盖，给予“增持”评级。**预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.84 元、0.90 元和 0.96 元（未考虑对新地能源工程的并购及对中海油新奥的股权收购），对应 P/E 分别为 24X、22X 和 21X。考虑到公司 2015 年对新地能源工程的并购及后续非常规天然气相关业务发展空间，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1、宏观经济下滑带来的系统性风险。2、相关产品价格及销量下滑的风险。

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel : 010-59355819

Email : huangjw@chinans.com.cn

联系人：刘跃

Tel : 010-59355756

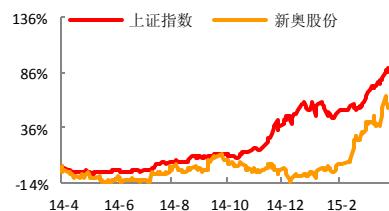
Email : liuyue@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	

市场数据

市价(元)	20.48
上市的流通 A 股(亿股)	4.17
总股本(亿股)	9.86
52 周股价最高最低(元)	22.31-11.15
上证指数/深证成指	4034.31/ 14013.34
2014 年股息率	0%

52 周相对市场表现

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4868.71	5052.15	5417.01	5783.59
增长率(%)	3.42	3.77	7.22	6.77
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	809.43	831.15	884.83	941.94
增长率(%)	16.80	2.68	6.46	6.45
毛利率%	33.92	32.56	31.99	31.59
净资产收益率(%)	18.20	16.17	14.69	13.52
EPS(元)	0.821	0.843	0.898	0.956
P/E(倍)	24.94	24.29	22.82	21.43
P/B(倍)	3.99	3.45	2.95	2.55

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E	单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2405.11	2543.10	3027.36	3675.63	营业收入	4868.71	5052.15	5417.01	5783.59
现金	1568.61	1630.38	2044.90	2623.85	营业成本	3217.20	3407.16	3684.15	3956.43
应收账款	231.90	240.84	258.24	275.71	营业税金及附加	59.32	61.64	66.09	70.56
预付账款	94.96	98.27	105.37	112.50	销售费用	99.06	102.56	109.97	117.41
其他应收款	26.00	26.30	28.20	30.11	管理费用	302.23	313.74	336.40	359.16
存货	356.84	420.99	455.22	488.86	财务费用	172.27	138.23	118.97	101.33
其他	126.80	126.30	135.43	144.59	资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7056.85	7340.42	7598.86	7836.73	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	496.04	556.04	616.04	676.04	投资净收益	40.20	60.00	60.00	60.00
固定资产	5635.76	5831.33	6004.41	6156.91	营业利润	1058.85	1088.83	1161.45	1238.70
无形资产	923.00	948.00	973.00	998.00	利润总额	1094.37	1124.33	1196.95	1274.20
其他	2.05	5.05	5.42	5.78	所得税	173.69	178.77	190.31	202.60
资产总计	9461.95	9883.52	10626.22	11512.36	净利润	920.68	945.56	1006.63	1071.61
流动负债	2470.01	2123.64	1945.88	1860.65	少数股东损益	111.26	114.41	121.80	129.66
短期借款	889.60	700.00	400.00	200.00	归属母公司净利	809.43	831.15	884.83	941.94
应付账款	588.14	630.47	684.84	738.36	EBITDA	1519.02	1464.46	1526.64	1594.53
其他	992.27	793.17	861.04	922.29	EPS (元)	0.821	0.843	0.898	0.956
非流动负债	1931.96	1912.09	1825.92	1725.68					
长期借款	1693.89	1675.07	1587.81	1486.47	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
其他	238.07	237.02	238.11	239.21	成长能力				
负债合计	4401.97	4035.73	3771.80	3586.34	营业收入	3.42%	3.77%	7.22%	6.77%
少数股东权益	562.17	676.58	798.38	928.04	营业利润	10.63%	2.83%	6.67%	6.65%
归属母公司股东权益	4497.82	5171.21	6056.04	6997.98	归属母公司净利	16.80%	2.68%	6.46%	6.45%
负债和股东权益	9461.95	9883.52	10626.22	11512.36	获利能力				
					毛利率	33.92%	32.56%	31.99%	31.59%
					净利率	18.91%	18.72%	18.58%	18.53%
					ROE	18.20%	16.17%	14.69%	13.52%
					ROIC	12.25%	11.69%	11.36%	10.97%
					偿债能力				
					资产负债率	46.52%	40.83%	35.50%	31.15%
					净负债比率	30.40%	15.51%	1.79%	-9.41%
					流动比率	0.97	1.20	1.56	1.98
					速动比率	0.83	1.00	1.32	1.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.51	0.51	0.50
					应收帐款周转率	20.99	20.98	20.98	20.98
					应付帐款周转率	4.91	4.93	4.93	4.93
					每股指标(元)				
					每股收益	0.821	0.843	0.898	0.956
					每股经营现金	1.444	1.466	1.427	1.483
					每股净资产	5.133	5.932	6.953	8.040
					估值比率				
					P/E	24.94	24.29	22.82	21.43
					P/B	3.99	3.45	2.95	2.55
					EV/EBITDA	15.16	15.43	14.36	13.26

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，4年证券行业研究经验。

联系人简介

刘跃，本科及研究生均毕业于天津大学化学工程专业，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

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。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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形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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)