

一季度业绩筑底，回升可期

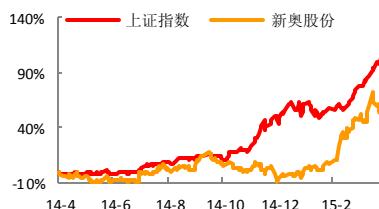
新奥股份
 (600803.SH)

投资要点：

- 受累产品价格低迷，业绩下滑。**新奥股份发布2015年一季报：实现营收9.70亿元，同比下降25.24%；归母净利润5,062.00万元，同比下降72.81%。公司业绩下滑主要由于煤炭、甲醇和二甲醚等主要产品价格低迷，及新能凤凰（滕州）甲醇生产装置检修停产所致。
- 一季度业绩筑底，回升可期。**公司预计2015年上半年归母净利润预计同比减少50%-60%左右，折算二季度归母净利润1.1—1.5亿，即二季度归母净利润同比下滑30%-50%左右，降幅较一季度明显收窄，业绩将出现回升。我们预计公司业绩未来将持续回升，在第三季度达到同比持平的水平。
- 油价带动甲醇及二甲醚价格上涨，支撑公司业绩回升。**(1)近期油价逐步回升：截至2015年4月22日，WTI原油价格已逐步走出谷底，升至55.26美元一桶，较一月份出现的最低点反弹近30%，油价逐渐步入回升轨道。(2)油价带动甲醇价格上涨：以内蒙古甲醇市场价计，截至4月22日，价格为2050元/吨，较最低点回升超过50%，领先于油价反弹幅度。(3)二甲醚价格回升：直接受被替代品LPG价格上涨带动，以蚌埠新能出厂价计，二甲醚价格近期已较1月份最低点2800元/吨回升至3750元/吨。我们认为，未来油价的进一步回升将持续带动甲醇及二甲醚价格上涨，对公司业绩回升给予有力的支持。
- 维持“增持”评级。**预计公司2015-2017年EPS为0.78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25X、22X和21X。仍然看好公司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、相关产品价格回升不及预期的风险。

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：维持
目标价格：
市场数据

市价(元)	20.15
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	4398.49/14749.13
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	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4868.71	4839.50	5417.01	5783.59
增长率(%)	3.42	-0.60	11.93	6.77
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	809.43	766.72	884.83	941.94
增长率(%)	16.80	-5.28	15.41	6.45
毛利率%	33.92	32.19	31.99	31.59
净资产收益率(%)	18.20	15.11	14.84	13.65
EPS(元)	0.82	0.78	0.90	0.96
P/E(倍)	24.54	25.91	22.45	21.09
P/B(倍)	3.93	3.44	2.93	2.53

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	2014A	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2405.11	2437.95	2974.05	3622.32	营业收入	4868.71	4839.50	5417.01	5783.59
现金	1568.61	1561.42	1991.60	2570.55	营业成本	3217.20	3281.79	3684.15	3956.43
应收账款	231.90	230.71	258.24	275.71	营业税金及附加	59.32	59.04	66.09	70.56
预付账款	94.96	94.14	105.37	112.50	销售费用	99.06	98.24	109.97	117.41
其他应收款	26.00	25.19	28.20	30.11	管理费用	302.23	300.53	336.40	359.16
存货	356.84	405.50	455.22	488.86	财务费用	172.27	138.23	118.97	101.33
其他	126.80	120.99	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	7320.21	7578.86	7816.73	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	496.04	536.04	596.04	656.04	投资净收益	40.20	40.00	60.00	60.00
固定资产	5635.76	5831.33	6004.41	6156.91	营业利润	1058.85	1001.67	1161.45	1238.70
无形资产	923.00	948.00	973.00	998.00	利润总额	1094.37	1037.17	1196.95	1274.20
其他	2.05	4.84	5.42	5.78	所得税	173.69	164.91	190.31	202.60
资产总计	9461.95	9758.16	10552.92	11439.06	净利润	920.68	872.26	1006.63	1071.61
流动负债	2470.01	2072.22	1945.88	1860.65	少数股东损益	111.26	105.54	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	766.72	884.83	941.94
应付账款	588.14	605.05	684.84	738.36	EBITDA	1519.02	1397.30	1526.64	1594.53
其他	992.27	767.17	861.04	922.29	EPS (元)	0.821	0.778	0.898	0.956
非流动负债	1931.96	1911.45	1825.92	1725.68					
长期借款	1693.89	1675.07	1587.81	1486.47	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
其他	238.07	236.38	238.11	239.21	成长能力				
负债合计	4401.97	3983.67	3771.80	3586.34	营业收入	3.42%	-0.60%	11.93%	6.77%
少数股东权益	562.17	667.71	789.51	919.18	营业利润	10.63%	-5.40%	15.95%	6.65%
归属母公司股东权益	4497.82	5106.78	5991.61	6933.55	归属母公司净利	16.80%	-5.28%	15.41%	6.45%
负债和股东权益	9461.95	9758.16	10552.92	11439.06	获利能力				
					毛利率	33.92%	32.19%	31.99%	31.59%
现金流量表					净利率	18.91%	18.02%	18.58%	18.53%
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE	18.20%	15.11%	14.84%	13.65%
经营活动现金流	1,423.56	1,376.31	1,422.80	1,462.01	ROIC	12.25%	11.12%	11.46%	11.05%
净利润	920.68	872.26	1,006.63	1,071.61	偿债能力				
折旧摊销	328.12	297.40	306.22	314.50	资产负债率	46.52%	40.82%	35.74%	31.35%
财务费用	172.27	138.23	118.97	101.33	净负债比率	30.40%	16.90%	2.60%	-8.82%
投资损失	-40.20	-40.00	-60.00	-60.00	流动比率	0.97	1.18	1.53	1.95
营运资金变动	41.79	112.91	49.81	33.84	速动比率	0.83	0.98	1.29	1.68
其它	0.90	-4.49	1.16	0.73	营运能力				
投资活动现金流	-1,210.26	-517.97	-504.30	-492.00	总资产周转率	0.51	0.50	0.51	0.51
资本支出	-771.21	-517.97	-504.30	-492.00	应收账款周转率	20.99	20.98	20.98	20.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	4.91	4.93	4.93	4.93
其他	-439.05	0.00	0.00	-0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-467.21	-865.53	-488.32	-391.06	每股收益	0.821	0.778	0.898	0.956
短期借款	-248.46	-569.54	-369.34	-289.73	每股经营现金	1.444	1.396	1.443	1.483
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.133	5.858	6.879	7.966
普通股增加	-46.37	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	24.54	25.91	22.45	21.09
其他	-172.37	-295.99	-118.97	-101.33	P/B	3.93	3.44	2.93	2.53
现金净增加额	-253.91	-7.18	430.18	578.95	EV/EBITDA	14.94	15.95	14.18	13.09

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、有色行业研究，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，三年研发工作经验，三年金融行业从业经验，现从事化工行业研究。

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的客户。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

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)