

新奥股份(600803.SH)

化学原料行业

评级：买入 维持评级

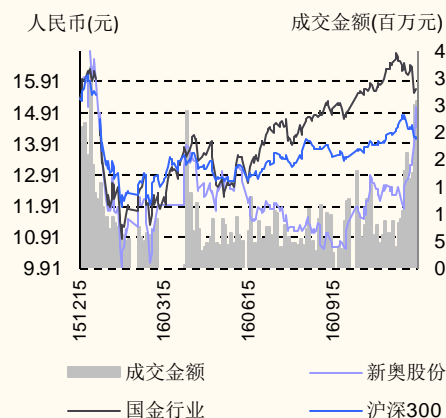
公司点评

市场价格(人民币): 14.41 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	985.79
总市值(百万元)	14,205.16
年内股价最高最低(元)	16.91/10.54
沪深 300 指数	3834.30
上证指数	3363.63



相关报告

1. 《新奥股份点评: Santos 二季度营收同比大幅增长 30%-公司...》, 2017.7.25
2. 《新奥股份一季报点评——1 季度业绩同比增长 3 倍, 持续受益煤炭甲...》, 2017.5.1
4. 《新奥股份: 业绩拐点已至, LNG 贸易航...》, 2016.10.11

郭一凡 分析师 SAC 执业编号: S1130517050005
(8621)60230247
guoyf@gjzq.com.cn

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

霍堃 联系人
huokun@gjzq.com.cn

陈斌 联系人
Chencheng2@gjzq.com.cn

何雄 联系人
Hexiong@gjzq.com.cn

新奥股份: 主营业务经营情况良好, Santos 减值影响业绩

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.817	0.526	0.665	1.271	1.648
每股净资产(元)	4.32	4.61	6.07	7.24	8.79
每股经营性现金流(元)	1.09	0.97	0.62	1.52	1.89
市盈率(倍)	19.41	27.10	21.68	11.34	8.74
行业优化市盈率(倍)	23.45	23.45	23.45	23.45	23.45
净利润增长率(%)	-0.47%	-35.62%	57.87%	91.23%	29.67%
净资产收益率(%)	18.92%	11.41%	10.95%	17.56%	18.75%
总股本(百万股)	985.79	985.79	1,232.23	1,232.23	1,232.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2017 年半年度报告, 2017 年上半年公司实现营收 46.14 亿元, 同比增长 76.72%, 实现归母净利润 9913 万元, 同比下降 43.16%。营收增长主因是煤炭甲醇价格上涨、能源工程与农药业务同比增加, 另外新增新能天津贸易收入。但受 Santos 资产减值拖累, 公司净利润同比下滑。

经营分析

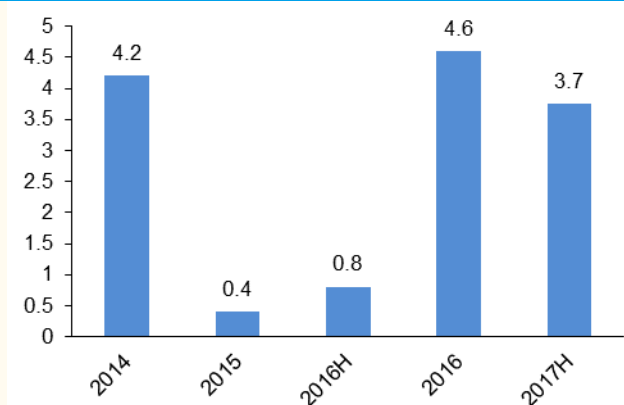
- **主营业务稳定增长, 公司营收大幅增长 76.72%:** 公司拥有优质煤矿, 煤炭甲醇成本优势显著, 17 年上半年公司煤炭板块实现营收 10.89 亿元, 同比增长 244.6%。17 年上半年煤炭价格在国家供给侧改革的推动下维持高位运行, 内蒙褐煤坑口价同比增长 146%; 甲醇价格小幅波动但仍高于去年同期, 新奥甲醇出厂价同比增长 34%。公司拥有 680 万吨煤炭产能, 60 万吨甲醇产能, 业绩弹性大。煤炭每上涨 100 元, 对应 EPS 上涨 0.45 元, 甲醇上涨 1000 元, 对应 EPS 上涨 0.5 元。同时, 接收站建设和煤改气推动公司能源工程业务增长, 上半年实现营收 10.37 亿元, 同比增长 61.3%。
- **Santos 经营情况显著提升, 但减值拖累公司业绩。** Santos 上半年业绩提升显著, 上半年总营收同比上涨 24%至 15 亿美元, EBITDAX 同比上涨 46%至 7.18 亿美元, 扣非后净利润较去年同期的亏损 500 万美元大幅上升至盈利 1.56 亿美元, 上半年已实现 3.02 亿美元自由现金流。但由于 Santos 确认 6.89 亿美元的税后非现金减值, 最终导致净利润为-5.06 亿美元。按照公司持股比例 10.07%, 本期公司确认投资收益-3.50 亿元, 从而导致公司归母净利润减少至 0.99 亿元。如不考虑 Santos 投资收益影响, 公司归母净利润为 4.49 亿元。根据 IFRS 会计制度, 减值未来可冲回。预计未来受益于国际油价企稳回升, Santos 营运情况将持续向好。
- **配股方案公布, 20 万吨轻烃项目持续推进。** 公司公布配股方案, 按照每 10 股配售 2.5 股的比例向全体股东配售, 共计可配售股份为 2.46 亿股, 募集资金不超过 23 亿元, 全部用于投资年产 20 万吨稳定轻烃项目。
- **集团层面积极布局 LNG 全产业链。** 新奥股份与 Santos 的合作为公司在天然气产业链上游 LNG 采购的各个环节与 Santos 的合作奠定基础。目前公司掌控上游气源, 集团接收站也正在建设中, 将拥有 LNG 进口枢纽。新奥能源作为城市燃气分销商, 在上百个城市拥有业务, 为上百万居民提供燃气。新奥集团从上游, 中游, 下游已经掌握 LNG 贸易全产业链, 未来将充分享受天然气需求增长。

投资建议

- 尽管上半年业绩受到 Santos 资产减值影响，但公司主营业务和 Santos 经营情况良好，预计下半年煤炭、甲醇景气度有望维持高位；工程项目订单较上半年大幅增长（预计收入超过 20 亿）；Santos 整体经营情况较去年大幅好转，未来显著受益油价企稳回升，预计全年扣非利润 3.2 亿美元。公司下半年业绩将比上半年大幅改善。
- 作为低估值上游油气资源标的，看好公司在油气上游和 LNG 领域的布局。预计公司 2017-2019 年归母净利润 8.19、15.7、20.3 亿元，考虑配股摊薄 EPS 为 0.67、1.27、1.65 元，对应 PE 分别为 22、11、9 倍。

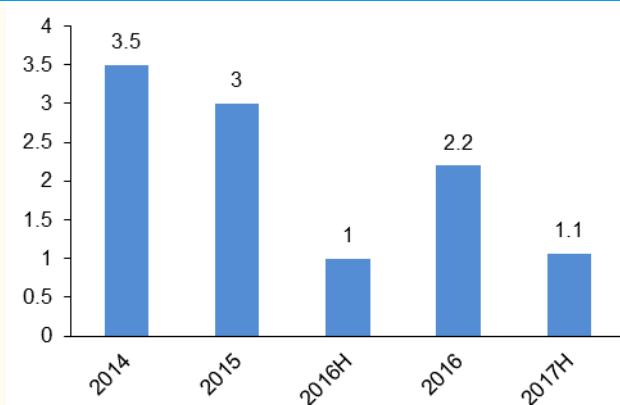
风险提示：油气、煤炭，甲醇价格大幅下跌，LNG 工程业务不及预期

图表 1：煤炭盈利（亿元）新能矿业



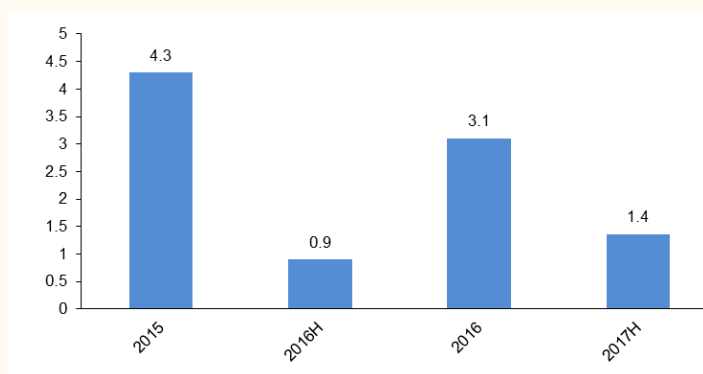
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：甲醇盈利（亿元）0.75 新能能源+0.4 新能凤凰



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：能源工程：新地工程盈利（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,869	5,659	6,396	7,473	8,032	10,049
增长率		16.2%	13.0%	16.8%	7.5%	25.1%
主营业务成本	-3,217	-3,877	-4,688	-5,248	-5,579	-6,916
%销售收入	66.1%	68.5%	73.3%	70.2%	69.5%	68.8%
毛利	1,652	1,782	1,708	2,225	2,453	3,133
%销售收入	33.9%	31.5%	26.7%	29.8%	30.5%	31.2%
营业税金及附加	-59	-110	-137	-112	-129	-191
%销售收入	1.2%	1.9%	2.1%	1.5%	1.6%	1.9%
营业费用	-99	-117	-146	-136	-137	-181
%销售收入	2.0%	2.1%	2.3%	1.8%	1.7%	1.8%
管理费用	-302	-377	-384	-401	-410	-573
%销售收入	6.2%	6.7%	6.0%	5.4%	5.1%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	1,191	1,179	1,041	1,576	1,779	2,188
%销售收入	24.5%	20.8%	16.3%	21.1%	22.1%	21.8%
财务费用	-172	-213	-427	-353	-276	-215
%销售收入	3.5%	3.8%	6.7%	4.7%	3.4%	2.1%
资产减值损失	0	1	-30	-11	-1	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	40	75	-197	-223	410	538
%税前利润	3.7%	7.1%	n.a	n.a	21.0%	21.4%
营业利润	1,059	1,042	387	988	1,912	2,508
营业利润率	21.7%	18.4%	6.0%	13.2%	23.8%	25.0%
营业外收支	36	16	334	50	41	10
税前利润	1,094	1,058	720	1,038	1,953	2,518
利润率	22.5%	18.7%	11.3%	13.9%	24.3%	25.1%
所得税	-174	-173	-150	-177	-332	-428
所得税率	15.9%	16.4%	20.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	921	885	571	862	1,621	2,090
少数股东损益	111	79	52	43	55	59
归属于母公司的净利润	809	806	519	819	1,566	2,031
净利率	16.6%	14.2%	8.1%	11.0%	19.5%	20.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	921	885	571	862	1,621	2,090
非现金支出	312	342	376	373	423	496
非经营收益	140	162	569	540	-172	-339
营运资金变动	-372	-316	-562	-1,015	-4	85
经营活动现金净流	1,000	1,072	954	759	1,868	2,332
资本开支	-316	-196	-977	-774	-683	-1,816
投资	-564	-1,709	-4,923	-12	0	0
其他	54	15	-6	-223	410	538
投资活动现金净流	-826	-1,890	-5,906	-1,009	-273	-1,278
股权募资	0	24	0	2,238	0	0
债权募资	-59	277	3,469	-2,214	-1,394	-922
其他	-170	642	1,842	-489	-402	-333
筹资活动现金净流	-229	943	5,312	-465	-1,796	-1,255
现金净流量	-55	126	360	-716	-200	-200

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,569	1,930	2,416	1,700	1,500	1,300
应收款项	258	983	1,091	1,288	1,385	1,732
存货	357	706	750	863	917	1,137
其他流动资产	222	380	479	553	583	703
流动资产	2,405	4,000	4,736	4,404	4,385	4,873
%总资产	25.4%	35.2%	25.8%	23.8%	23.3%	23.6%
长期投资	496	561	5,743	5,755	5,754	5,754
固定资产	5,239	5,425	6,126	6,575	6,863	8,181
%总资产	55.4%	47.7%	33.3%	35.5%	36.5%	39.7%
无形资产	1,189	1,256	1,391	1,404	1,418	1,433
非流动资产	7,057	7,375	13,640	14,114	14,416	15,748
%总资产	74.6%	64.8%	74.2%	76.2%	76.7%	76.4%
资产总计	9,462	11,375	18,376	18,519	18,801	20,621
短期借款	1,413	1,743	4,038	3,072	2,178	1,356
应付款项	876	1,871	2,932	2,379	2,536	3,154
其他流动负债	181	343	448	384	405	563
流动负债	2,470	3,957	7,418	5,835	5,119	5,073
长期贷款	1,298	819	1,540	1,140	840	1,240
其他长期负债	634	1,676	4,157	3,307	3,107	2,607
负债	4,402	6,453	13,115	10,282	9,066	8,920
普通股股东权益	4,498	4,258	4,544	7,477	8,920	10,828
少数股东权益	562	665	716	759	814	873
负债股东权益合计	9,462	11,375	18,376	18,519	18,801	20,621

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.821	0.817	0.526	0.665	1.271	1.648
每股净资产	4.563	4.319	4.610	6.068	7.239	8.787
每股经营现金净流	1.014	1.088	0.968	0.616	1.516	1.893
每股股利	0.160	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	18.00%	18.92%	11.41%	10.95%	17.56%	18.75%
总资产收益率	8.55%	7.08%	2.82%	4.42%	8.33%	9.85%
投入资本收益率	12.24%	11.34%	6.18%	9.17%	10.28%	11.79%
增长率						
主营业务收入增长率	3.42%	16.24%	13.01%	16.85%	7.48%	25.11%
EBIT 增长率	4.42%	-1.03%	-11.71%	51.41%	12.88%	23.02%
净利润增长率	16.80%	-0.47%	-35.62%	57.87%	91.23%	29.67%
总资产增长率	10.33%	20.22%	61.54%	0.78%	1.52%	9.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.1	31.5	51.5	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	40.9	50.0	56.7	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	51.9	66.8	85.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	375.4	329.9	292.9	267.7	284.9	246.5
偿债能力						
净负债/股东权益	30.40%	37.08%	107.46%	52.24%	31.94%	20.40%
EBIT 利息保障倍数	6.9	5.5	2.4	4.5	6.4	10.2
资产负债率	46.52%	56.73%	71.37%	55.52%	48.22%	43.26%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	5	5	6
增持	1	1	1	1	2
中性	0	2	3	3	3
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.83	1.78	1.78	1.73

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-11	买入	11.87	15.00~15.00
2	2017-03-29	买入	13.56	N/A
3	2017-05-01	买入	13.97	N/A
4	2017-07-25	买入	13.68	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD