

新奥股份 (600803)

公司研究/简评报告

Santos 利空出尽，正式进入收获期

简评报告/基础化工

2017 年 11 月 08 日

一、事件概述

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司的主要领导进行了深入的交谈，对公司的生产经营情况以及未来发展规划等进行了交流。

二、分析与判断

➤ 定位清晰，未来着重拓展上游，集团内打通天然气全产业链

新奥集团旗下新奥燃气是国内五大燃气公司之一，为全国 160 个县市年提供 150 亿方天然气，但由于缺少上游资源，所有天然气全部依赖于三桶油供应或者国外进口，制约了整个集团天然气领域的发展。新奥集团为解决上游发展瓶颈，依托新奥股份上市平台于 2016 年对澳大利亚第二大油气生产商 Santos11.72% 股权进行收购，目前新奥股份持有 Santos10.07% 股权，为其第一大股东。未来新奥股份有望与 Santos 在国际能源业务领域展开合作，有助于完善公司清洁能源的国际化布局，在更广阔的领域和潜在项目中加深与国际油气公司的合作，实现国际化的发展战略，使新奥集团在天然气领域实现全产业链布局。

➤ 油价上涨超预期，Santos 利空出尽，正式进入收获期

上半年 Santos 基于对全年油价预期的相对悲观计提了税后 6.89 亿美元的减值，导致净利润为-5.06 亿美元，如果剔除减值和其他非经常性项目，公司取得了 1.56 亿美元的扣非后营业利润，创历史纪录，与去年同期 500 万美元的亏损相比，有了显著提升，同时自由现金流盈亏平衡点降至 33 美元/桶，净负债减少至 29 亿美元。随着油价的持续上涨，目前布伦特油价已经上涨至 64 美元/桶，预计全年均价 55 美元/桶左右，较去年提高 10 美元/桶。Santos 对未来油价悲观预期的减值已经结束，如果油价继续上涨，根据国外的会计准则计提的减值有冲回的可能。影响 Santos 业绩的利空已经出尽，正式进入收获期。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.00 元、1.57 元、1.90 元，对应 PE 分别为 15 倍、10 倍、8 倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价大幅走低；汇率波动导致投资收益减少；煤炭甲醇价格大幅下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6,396	9,609	11,301	12,227
增长率（%）	13.01%	50.25%	17.61%	8.19%
归属母公司股东净利润（百万元）	519	986	1,544	1,874
增长率（%）	-35.62%	90.11%	56.55%	21.41%
每股收益（元）	0.53	1.00	1.57	1.90
PE（现价）	28	15	10	8
PB	/	2.4	1.9	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

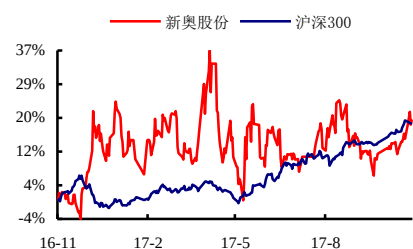
强烈推荐 首次评级

合理估值： 18.8—22.0 元

交易数据 2017-11-7

收盘价（元）	15.18
近 12 个月最高/最低	16.91/11.79
总股本（百万股）	986
流通股本（百万股）	986
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	145
流通市值（亿元）	145

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	6,396	9,609	11,301	12,227	货币资金	2,416	3,651	4,294	5,088
减：营业成本	4,688	6,604	7,848	8,461	应收票据	96	144	170	183
营业税金及附加	137	224	263	285	应收账款	954	1,393	1,639	1,773
销售费用	146	216	254	275	预付账款	392	596	701	758
管理费用	384	480	565	611	其他应收款	41	61	72	78
财务费用	427	450	450	450	存货	750	1,057	1,256	1,354
资产减值损失	30	80	100	120	其他流动资产	84	100	100	100
加：投资收益	(197)	(350)	150	400	流动资产合计	4,736	7,003	8,231	9,334
二、营业利润	387	1,205	1,971	2,425	长期股权投资	5,670	5,670	5,670	5,670
加：营业外收支净额	334	150	150	150	固定资产	5,131	5,350	5,163	4,972
三、利润总额	720	1,355	2,121	2,575	在建工程	963	1,463	1,493	1,503
减：所得税费用	150	271	424	515	无形资产	1,043	1,040	1,040	1,040
四、净利润	571	1,084	1,696	2,060	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	519	986	1,544	1,874	非流动资产合计	13,640	13,523	13,367	13,185
五、基本每股收益 (元)	0.53	1.00	1.57	1.90	资产总计	18,376	20,526	21,598	22,519
主要财务指标					短期借款	3,003	3,003	1,634	0
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	应付票据	314	396	471	508
EV/EBITDA	25.16	7.79	6.45	5.23	应付账款	1,229	1,651	1,962	2,115
成长能力：					预收账款	530	660	785	846
营业收入同比	13.01%	50.25%	17.61%	8.19%	其他应付款	859	150	150	150
营业利润同比	-62.9%	211.6%	63.6%	23.0%	应交税费	125	150	180	200
净利润同比	-35.49%	89.90%	56.55%	21.4%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	7,418	6,011	5,182	3,819
应收账款周转率	7.09	8.19	7.45	7.17	长期借款	1,540	1,540	1,540	1,540
存货周转率	8.79	10.64	9.77	9.37	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.43	0.49	0.54	0.55	非流动负债合计	1,540	1,540	1,540	1,540
盈利能力与收益质量：					负债合计	13,115	7,550	6,721	5,359
毛利率	26.7%	31.3%	30.6%	30.8%	股本	986	986	986	986
净利率	8.1%	10.3%	13.7%	15.3%	资本公积	(173)	(173)	(173)	(173)
总资产净利率 ROA	3.8%	5.6%	8.1%	9.3%	留存收益	3,593	4,579	6,123	7,997
净资产收益率 ROE	11.2%	18.9%	24.1%	23.1%	少数股东权益	716	814	967	1,152
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	5,261	12,976	14,876	17,160
流动比率	0.64	1.17	1.59	2.44	负债和股东权益合计	18,376	20,526	21,598	22,519
资产负债率	71.4%	36.8%	31.1%	23.8%	现金流量表				
长期借款/总负债	11.7%	20.4%	22.9%	28.7%	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	979	1,265	2,442	2,587
每股收益	0.53	1.00	1.57	1.90	投资活动现金流量	(5,906)	(1,350)	20	290
每股经营现金流量	0.99	1.28	2.48	2.62	筹资活动现金流量	5,331	(450)	(1,819)	(2,084)
每股净资产	5.34	6.29	8.02	10.10	现金及等价物净增加	384	(535)	643	793

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。