



新奥股份(600803)

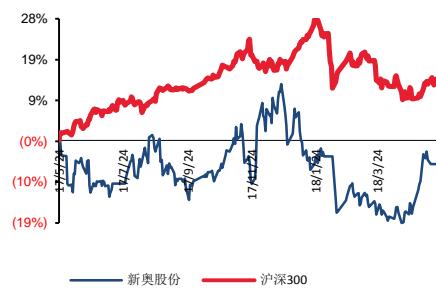
目标价: 16.5

昨收盘: 13.25

材料 材料 II

Santos 拒绝港湾要约收购，体现资产质量好，符合股东利益

■ 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)	16,289/16,289
12 个月最高/最低(元)	17.07/11.34

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

事件: 5月23日晚公司发布公告, Santos 董事会认为港湾能源提案不符合 Santos 股东的最佳利益, Santos 最终拒绝港湾能源的最终要约并终止谈判。公司将于24日起复牌。

主要观点:

1. Santos 拒绝港湾要约收购，体现 Santos 资产质量好，发展信心足

要约收购背景: 港湾能源4月3日宣布意向性报价及条款, 5月21日发出《最终要约》, 将收购价格从《意向性要约》的4.98美元/股提高4.6%至5.21美元/股。经历7周接触, 双方未达成一致。

Santos 拒绝主要理由: (1) Santos 董事会认为拒绝可以为股东实现卓越价值。基于现有油价, 预计 Santos 将于2019年完成将净债务减至20亿美元的目标, 比原计划提前一年多。过去两年的经营业绩显著提升, 且前景继续看好。资产负债表十分稳健, 有望于近期恢复完全免税的分红派息。(2) 要约价格过低, 控制权溢价不充分。(3) 私募基金交易架构复杂、风险高、不确定、且不平等对待股东。

Santos 经营业绩持续改善: 具备充足现金流, 2018年一季度自由现金流为2.46亿美元; 债务净额降低至25亿美元, 较年初相比减少8%, 与2016年初相比, 减少47%; 预计2018年自由现金流盈亏平衡点为36美元/桶。公司预计2018年一季度 Santos 贡献投资收益5900万元, 较去年同期预计额2290万元同比增长158%。2018年4月, 巴新液化天然气项目和PNG LNG项目均提前恢复生产。随着国际油气价格回升, Santos 贡献的投资收益预计大幅提升。

2. 十三五“降煤稳油提气”, 天然气需求持续高增长

据统计2018年一季度, 我国天然气表观消费量690亿方, 同比+17.4%; 产量402亿立方米, 同比+4.2%, 跟不上市场需求; LNG进口量2062万吨, 同比+37.3%。**十三五我国能源消费结构“降煤稳油提气”**, 受政策支持, 天然气需求高增长, 而资源限制, LNG淡季不淡, 自5月初已上涨约20%至4200元/吨以上。公司拥有沁水新奥10万吨LNG及新奥北海(占比45%)约8万吨LNG产能。同时, 20万吨/年稳定轻烃项目达产后将联产2亿方天然气, 公司LNG产能将大幅提升, 受益天然气发展红利。

3. 煤炭甲醇弹性大

公司拥有 680 万吨煤炭、80 万吨甲醇权益产能，煤炭毛利率水平高，甲醇完全成本低，受益能源价格上涨。煤炭和甲醇每上涨 100 元，分别增厚公司 EPS 0.36 元和 0.04 元。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 13.51 亿元、17.53 亿元和 19.64 亿元，对应 EPS 1.10 元、1.43 元和 1.60 元，PE 12X、9X 和 8X。公司拥有油气、煤炭、甲醇、工程服务、农兽药五大板块，隶属于新奥集团，集团实力雄厚，平台优势明显，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；油气、煤炭、甲醇等能源价格大幅下降

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,036	11,812	14,217	15,033
(+/-%)	56.9%	17.7%	20.4%	5.7%
净利润(百万元)	631	1,351	1,753	1,964
(+/-%)	21.7%	114.0%	29.8%	12.0%
摊薄每股收益(元)	0.51	1.10	1.43	1.60
市盈率(PE)	25.8	12.1	9.3	8.3

资料来源：Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
	单位:百万元					单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,427	4,172	6,332	8,610	营业收入	10,036	11,812	14,217	15,033
应收票据	123	123	123	123	营业成本	7,537	8,634	10,455	11,050
应收账款	1,117	1,315	1,583	1,673	营业税金及附加	203	239	288	304
预付账款	515	590	714	755	销售费用	150	213	256	271
存货	1,615	1,850	2,240	2,367	管理费用	485	567	682	722
其他流动资产	298	298	298	298	财务费用	509	551	432	339
流动资产合计	6,094	8,347	11,289	13,827	资产减值损失	73	20	20	20
其他长期投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	5,360	5,360	5,360	5,360	投资收益	-191	236	300	350
固定资产	5,123	4,732	4,373	4,043	营业利润	890	1,824	2,384	2,677
在建工程	3,145	3,460	3,806	4,186	营业外收入	51	70	70	70
无形资产	1,062	1,062	1,062	1,062	营业外支出	18	18	18	18
其他非流动资产	748	748	748	748	利润总额	923	1,876	2,436	2,729
非流动资产合计	15,438	15,362	15,349	15,399	所得税	230	394	511	573
资产合计	21,532	23,709	26,638	29,226	净利润	692	1,482	1,924	2,156
短期借款	3,077	3,169	3,264	3,362	少数股东损益	61	131	171	191
应付票据	184	184	184	184	归属母公司净利润	631	1,351	1,753	1,964
应付账款	2,461	2,820	3,414	3,609	NOPLAT	1,311	1,706	2,004	2,122
预收款项	1,115	1,313	1,580	1,671	EPS (摊薄)	0.51	1.10	1.43	1.60
其他应付款	478	478	478	478					
一年内到期的非流动负债	2,597	2,597	2,597	2,597					
其他流动负债	515	515	515	515					
流动负债合计	10,427	11,075	12,032	12,415					
长期借款	1,555	1,602	1,650	1,699					
应付债券	1,697	1,697	1,697	1,697					
其他非流动负债	1,972	1,972	1,972	1,972					
非流动负债合计	5,224	5,270	5,318	5,368					
负债合计	15,650	16,345	17,350	17,783					
归属母公司所有者权益	5,153	6,504	8,257	10,221					
少数股东权益	748	880	1,050	1,242					
所有者权益合计	5,901	7,383	9,307	11,463					
负债和股东权益	21,552	23,728	26,658	29,246					
现金流量表									
	单位:百万元								
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	主要财务比率				
经营活动现金流	1,814	2,244	2,505	2,512	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
现金收益	1,830	2,164	2,394	2,454	成长能力				
存货影响	-865	-235	-390	-128	营业收入增长率	56.9%	17.7%	20.4%	5.7%
经营性应收影响	-386	-293	-412	-151	EBIT增长率	59.5%	30.1%	17.5%	5.9%
经营性应付影响	1,306	556	862	285	归母公司净利润增长率	21.7%	114.0%	29.8%	12.0%
其他影响	-70	52	52	52	获利能力				
投资活动现金流	-2,389	-87	-56	-41	毛利率	24.9%	26.9%	26.5%	26.5%
资本支出	-2,562	-323	-356	-391	净利率	6.9%	12.5%	13.5%	14.3%
股权投资	119	236	300	350	ROE	12.2%	20.8%	21.2%	19.2%
其他长期资产变化	54	0	0	0	ROIC	15.9%	17.8%	17.7%	16.0%
融资活动现金流	601	-412	-289	-192	偿债能力				
借款增加	857	139	143	147	资产负债率	72.6%	68.9%	65.1%	60.8%
财务费用	-509	-551	-432	-339	债务权益比	184.7%	149.5%	120.1%	98.8%
股东融资	-52	0	0	0	流动比率	58.4%	75.4%	93.8%	111.4%
其他长期负债变化	306	0	0	0	速动比率	43.0%	58.7%	75.2%	92.3%

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。