



2018-08-24

公司点评报告

买入/维持

新奥股份(600803)

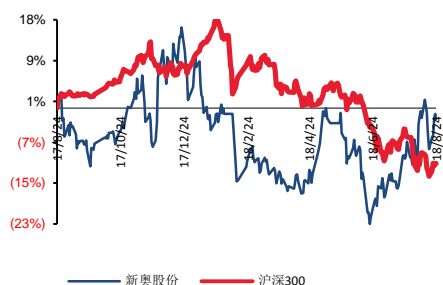
目标价: 16.8

昨收盘: 13.26

材料 材料 II

Santos 上半年税后净利 1.04 亿美元，预计未来持续增长

■ 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) | 16,301/16,301 |
| 12 个月最高/最低(元) | 17.07/10.52 |

相关研究报告:

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份业绩预增点评: Santos 业绩改善, 公司同比大幅增长 603%-639%》—2018/08/02

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份复牌点评: Santos 拒绝港湾要约收购, 体现资产质量好, 符合股东利益》—2018/05/24

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

事件: 8月22日, Santos 宣布与 Quadrant Energy 所有人达成协议, 以 21.5 亿美元外加 Bedout 盆地相关的或有支付收购 Quadrant 100% 的股权。8月23日, Santos 发布 2018 年上半年报, 实现税后净利润 1.04 亿美元。

主要观点:

1. Santos 收购扩张, 有利业绩增长并巩固天然气行业领先地位

Quadrant 拥有面积达 52,000 平方公里的油气区块及资产, 其大部勘探开发区块位于澳大利亚最大的海上油气产区 Carnarvon 盆地。本次收购完成后: (1) Santos 公司将获得具有长寿命和稳定现金流的西澳常规天然气资产, 提升海上作业经验和能力。(2) 根据 2017 年底数据, 预计 Santos 公司 2P 储量从 8.48 亿桶增加 2.2 亿桶至 10.68 亿桶 (增长约 26%), 年产量从 6000 万桶增加 1900 万桶至 7900 万桶 (增长约 32%)。(3) 预计带来 0.3-0.5 亿美元/年的协同效应 (不包括业务整合和其他一次性费用)。(4) 使 Santos 公司 2018 年预测的自由现金流平衡油价, 再降低 4 美元/桶, 达到约 32 美元/桶。(5) 预计到 2018 年底, 净负债率约为 34%, 到 2019 年底降至约 30% 以下。(6) 预计取得所有权第一年, 全年每股自由现金流增加 17%。本次收购预计 2018 年底完成。资金来自自有现金及债务融资 (6 月底拥有现金 15 亿美元)。我们认为本次收购将有利于提高 Santos 公司盈利水平, 同时巩固天然气行业领先地位。

2. Santos 上半年经营业绩大幅改善

2018 年 H1, 尽管受地震 (影响 PNG) 及计划内 Bayu Undan/Darwin LNG 1 个月停产影响, Santos 公司产销量分别有所减少, 但能源价格上涨, 公司实现油价 75.37 美元/桶, 同比+38%; 实现 LNG 价格 8.96 美元/百万英热。报告期, Santos 公司营业收入 16.80 亿美元, 同比+16%; EBITDAX 8.83 亿美元, 同比+23%; 净负债 24.37 亿美元, 同比-17%; 基础利润 2.17 亿美元, 同比+99%; 税后净利润 1.04 亿美元, 去年同期为亏损 5.06 亿美元 (受减值拖累), Santos 公司业绩大幅改善。董事会已决定按照可持续分红政策, 支付 3.5 美分/股 (完全税务减免的) 2018 年中期股息。

需要补充说明的是, 2018 年 H1, Santos 公司业绩包含 7600 万美元的

执业资格证书编码：S1190517030005

净减值税前及税后，主要与 Santos 持有待售的亚洲资产有关，这些资产预计 2018 年下半年完成出售，届时该出售可计入的利润预计将超过公司上半年产生的资产净减值，即新增 7600 万美元以上的利润。

3. 盈利预测及评级

暂不考虑 Quadrant 业绩贡献，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 14.80 亿元、17.50 亿元和 19.50 亿元，对应 EPS 1.20 元、1.42 元和 1.59 元，PE 11X、9X 和 8X。公司定位清洁能源中上游平台，聚焦天然气，主营煤炭、甲醇、天然气生产销售、能源技术工程等。受益能源价格普涨，业绩拐点向上，维持“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；新项目投产进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 10,036 | 11,449 | 12,741 | 13,881 |
| (+/-%) | 56.9% | 14.1% | 11.3% | 8.9% |
| 净利润(百万元) | 631 | 1,480 | 1,750 | 1,950 |
| (+/-%) | 21.7% | 134.6% | 18.2% | 11.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.51 | 1.20 | 1.42 | 1.59 |
| 市盈率(PE) | 25.8 | 11.0 | 9.3 | 8.4 |

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 | 4,290 | 6,409 | 8,683 | 营业收入 | 10,036 | 11,449 | 12,741 | 13,881 |
| 应收票据 | 123 | 123 | 123 | 123 | 营业成本 | 7,537 | 8,100 | 9,064 | 9,916 |
| 应收账款 | 1,117 | 1,274 | 1,418 | 1,545 | 营业税金及附加 | 203 | 232 | 258 | 281 |
| 预付账款 | 515 | 553 | 619 | 677 | 销售费用 | 150 | 183 | 204 | 222 |
| 存货 | 1,615 | 1,735 | 1,942 | 2,124 | 管理费用 | 485 | 550 | 612 | 666 |
| 其他流动资产 | 298 | 298 | 298 | 298 | 财务费用 | 509 | 551 | 425 | 334 |
| 流动资产合计 | 6,094 | 8,274 | 10,809 | 13,451 | 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 | 300 | 350 | 360 |
| 固定资产 | 5,123 | 4,732 | 4,373 | 4,043 | 营业利润 | 890 | 2,114 | 2,509 | 2,802 |
| 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 | 2,166 | 2,560 | 2,853 |
| 非流动资产合计 | 15,438 | 15,362 | 15,349 | 15,399 | 所得税 | 230 | 541 | 640 | 713 |
| 资产合计 | 21,532 | 23,636 | 26,158 | 28,850 | 净利润 | 692 | 1,624 | 1,920 | 2,140 |
| 短期借款 | 3,077 | 3,169 | 3,264 | 3,362 | 少数股东损益 | 61 | 144 | 170 | 190 |
| 应付票据 | 184 | 184 | 184 | 184 | 归属母公司净利润 | 631 | 1,480 | 1,750 | 1,950 |
| 应付账款 | 2,461 | 2,645 | 2,960 | 3,238 | NOPLAT | 1,245 | 1,789 | 1,953 | 2,097 |
| 预收款项 | 1,115 | 1,272 | 1,416 | 1,543 | EPS (摊薄) | 0.51 | 1.20 | 1.42 | 1.59 |
| 其他应付款 | 478 | 478 | 478 | 478 | | | | | |
| 一年内到期的非流动 | 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 | 10,860 | 11,414 | 11,917 | | | | | |
| 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 | 16,130 | 16,732 | 17,284 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 5,153 | 6,633 | 8,383 | 10,333 | | | | | |
| 少数股东权益 | 748 | 892 | 1,063 | 1,252 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,901 | 7,526 | 9,446 | 11,586 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 21,552 | 23,656 | 26,178 | 28,870 | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 主要财务比率 | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 成长能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 1,814 | 2,299 | 2,406 | 2,492 | 营业收入增长率 | 56.9% | 14.1% | 11.3% | 8.9% |
| 现金收益 | 1,830 | 2,243 | 2,332 | 2,423 | EBIT增长率 | 59.5% | 43.7% | 9.2% | 7.4% |
| 存货影响 | -865 | -121 | -207 | -183 | 归母公司净利润增长率 | 21.7% | 134.6% | 18.2% | 11.4% |
| 经营性应收影响 | -386 | -216 | -230 | -205 | 获利能力 | | | | |
| 经营性应付影响 | 1,306 | 341 | 459 | 405 | 毛利率 | 24.9% | 29.3% | 28.9% | 28.6% |
| 其他影响 | -70 | 52 | 52 | 52 | 净利率 | 6.9% | 14.2% | 15.1% | 15.4% |
| 投资活动现金流 | -2,389 | -23 | -6 | -31 | ROE | 12.2% | 22.3% | 20.9% | 18.9% |
| 资本支出 | -2,562 | -323 | -356 | -391 | ROIC | 15.0% | 18.4% | 17.1% | 15.7% |
| 股权投资 | 119 | 300 | 350 | 360 | 偿债能力 | | | | |
| 其他长期资产变化 | 54 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 72.6% | 68.2% | 63.9% | 59.9% |
| 融资活动现金流 | 601 | -412 | -282 | -186 | 债务权益比 | 184.7% | 146.6% | 118.4% | 97.8% |
| 借款增加 | 857 | 139 | 143 | 147 | 流动比率 | 58.4% | 76.2% | 94.7% | 112.9% |
| 财务费用 | -509 | -551 | -425 | -334 | 速动比率 | 43.0% | 60.2% | 77.7% | 95.0% |
| 股东融资 | -52 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 其他长期负债变化 | 306 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| | | | | | 应付账款周转天数 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| | | | | | 存货周转天数 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.51 | 1.20 | 1.42 | 1.59 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 1.48 | 1.87 | 1.96 | 2.03 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.19 | 5.40 | 6.82 | 8.41 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 25.8 | 11.0 | 9.3 | 8.4 |
| | | | | | P/B | 3.2 | 2.5 | 1.9 | 1.6 |
| | | | | | EV/EBITDA | 13.2 | 9.8 | 9.2 | 8.7 |

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 |
| 北京销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@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 |
| 上海销售 | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com |
| 上海销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 广深销售总监 | 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 | zhafli@tpyzq.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |



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。