



新奥股份(600803)

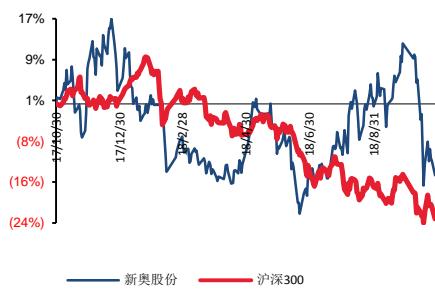
目标价: 16.8

昨收盘: 11.48

材料 材料 II

Q3 业绩环比略下滑，不改中枢持续向上，维持“买入”

■ 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)	14,113/14,113
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】新奥股份深度：定位清洁能源中上游平台，受益能源价格普涨，业绩拐点向上》--2018/09/13

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份 2018H1 中报点评：多板块发力，业绩拐点向上，估值低位，维持“买入”》--2018/08/30

新奥股份(600803)《【太平洋化工】新奥股份跟踪点评：Santos 上半年税后净利 1.04 亿美元，预计未来持续增长》--2018/08/24

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

事件：公司发布 2018 年三季报，1-9 月份实现营业收入 97.97 亿元，同比+39.71%；归母净利润 10.35 亿元，同比+169.33%。其中 Q3 单季度实现营业收入 31.52 亿元，同比+31.42%，环比-14.91%；归母净利润 3.29 亿元，同比+15.33%，环比-9.13%。

主要观点：

1. 能源价格普涨，公司业绩同比大幅增长

2018 年 Q1-Q3，公司单季度分别实现扣非后归母净利润 3.37 亿元、3.55 亿元、3.34 亿元，同比大幅增长，环比基本平稳。主要由于公司经营稳定，同期能源价格普涨。

煤炭板块：1-9 月份，混煤、洗精煤、贸易煤销量分别为 236.63/252.91/233.83 万吨，总计 723.37 万吨，同比+18.58%；毛利 8.29 亿元，同比-0.92%，基本持平。其中 Q3 单季度实现毛利 2.91 亿元，同比+23.59%，环比减少 2737 万元。

甲醇板块：1-9 月份，公司自产精甲醇销量 67.27 万吨，同比+15.81%；销售均价同比+18.26%。贸易甲醇销量 79.20 万吨，同比+54.99%；销售均价同比+10.25%。其中 Q3 单季度自产精甲醇销量 25.48 万吨，包含年产 20 万吨稳定轻烃项目 7-9 月试生产期间生产、销售甲醇 86,020.1 吨，扣除该部分后，外销精甲醇环比减少 4.21 万吨，主要受 Q3 检修影响。

农兽药板块：受三季度淡季影响，Q3 单季度农兽药销量 7050.62 吨，同比基本持平，环比-44%；销售收入减少 1.86 亿元。

工程板块：考虑公司 Q3 单季度销售收入减少，剔除煤炭、甲醇、农兽药板块影响后，预计工程板块销售收入环比下滑，主要由于工程结算季节性因素，四季度有望回升。

财务费用：由于人民币贬值，美元借款汇兑损失增加，Q3 单季度财务费用达 2.33 亿元，同比+83.41%。

2. Santos 盈利释放，持续改善

1-9 月份，Santos 油气产销量分别为 43.1/58.3 百万桶油当量，同比下滑 3%/5%；但平均实现油价 77.1 美元/桶，同比+42%；销售收入 26.53

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

亿美元，同比+18%。其中Q3单季度产销量分别环比增加6%和7%，平均实现油价81.1美元/桶，销售收入9.73亿美元，环比+10%。根据公司财务模型测算，Q3单季度Santos贡献投资收益1.67亿元，创入股以来最好成绩。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司2018-2020年归母净利分别为14.70亿元、17.25亿元和19.42亿元，对应EPS1.20元、1.40元和1.58元，PE9.6X、8.2X和7.3X。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，估值低位，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；汇率波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,036	12,492	14,093	15,350
(+/-%)	56.9%	24.5%	12.8%	8.9%
净利润(百万元)	631	1,470	1,725	1,942
(+/-%)	21.7%	133.0%	17.3%	12.6%
摊薄每股收益(元)	0.51	1.20	1.40	1.58
市盈率(PE)	22.4	9.6	8.2	7.3

资料来源：Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,427	4,319	6,426	8,695	营业收入	10,036	12,492	14,093	15,350
应收票据	123	123	123	123	营业成本	7,537	9,012	10,331	11,260
应收账款	1,117	1,391	1,569	1,709	营业税金及附加	203	253	285	310
预付账款	515	616	706	769	销售费用	150	200	225	246
存货	1,615	1,931	2,213	2,412	管理费用	485	600	676	737
其他流动资产	298	298	298	298	财务费用	509	720	524	428
流动资产合计	6,094	8,677	11,334	14,006	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	430	460	460
固定资产	5,123	4,732	4,373	4,043	营业利润	890	2,118	2,491	2,809
在建工程	3,145	3,460	3,806	4,186	营业外收入	51	51	51	51
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	2,151	2,523	2,842
非流动资产合计	15,438	15,362	15,349	15,399	所得税	230	538	631	710
资产合计	21,532	24,039	26,683	29,405	净利润	692	1,613	1,893	2,131
短期借款	3,077	3,169	3,264	3,362	少数股东损益	61	143	168	189
应付票据	184	184	184	184	归属母公司净利润	631	1,470	1,725	1,942
应付账款	2,461	2,943	3,374	3,677	NOPLAT	1,245	1,821	1,931	2,098
预收款项	1,115	1,388	1,566	1,706	EPS (摊薄)	0.51	1.20	1.40	1.58
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	11,274	11,978	12,519					
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	16,544	17,296	17,887					
归属母公司所有者权益	5,153	6,623	8,348	10,290					
少数股东权益	748	891	1,059	1,248					
所有者权益合计	5,901	7,514	9,407	11,538					
负债和股东权益	21,552	24,059	26,703	29,425					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1,814	2,367	2,383	2,481	成长能力				
现金收益	1,830	2,290	2,313	2,427	营业收入增长率	56.9%	24.5%	12.8%	8.9%
存货影响	-865	-316	-283	-199	EBIT增长率	59.5%	46.3%	6.0%	8.6%
经营性应收影响	-386	-394	-288	-223	归母公司净利润增长率	21.7%	133.0%	17.3%	12.6%
经营性应付影响	1,306	755	609	443	获利能力				
其他影响	-70	33	33	33	毛利率	24.9%	27.9%	26.7%	26.6%
投资活动现金流	-2,389	107	104	69	净利率	6.9%	12.9%	13.4%	13.9%
资本支出	-2,562	-323	-356	-391	ROE	12.2%	22.2%	20.7%	18.9%
股权投资	119	430	460	460	ROIC	15.0%	18.8%	16.9%	15.8%
其他长期资产变化	54	0	0	0	偿债能力				
融资活动现金流	601	-581	-381	-280	资产负债率	72.6%	68.8%	64.8%	60.8%
借款增加	857	139	143	147	债务权益比	184.7%	146.9%	118.8%	98.2%
财务费用	-509	-720	-524	-428	流动比率	58.4%	77.0%	94.6%	111.9%
股东融资	-52	0	0	0	速动比率	43.0%	59.8%	76.2%	92.6%
其他长期负债变化	306	0	0	0	营运能力				
资料来源: Wind, 太平洋证券					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	1.40	1.58
					每股经营现金流	1.48	1.93	1.94	2.02
					每股净资产	4.19	5.39	6.79	8.37
					估值比率				
					P/E	22.4	9.6	8.2	7.3
					P/B	2.7	2.1	1.7	1.4
					EV/EBITDA	12.1	8.8	8.5	8.0

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq. com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wang jm@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。