



2018-11-08

公司点评报告

买入/维持

新奥股份(600803)

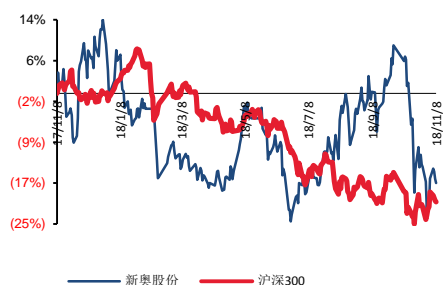
目标价: 16.8

昨收盘: 11.45

材料 材料 II

拟收购东芝美国 LNG 业务，海外布局再下一城，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)	14,076/14,076
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 2018 年三季报点评: Q3 业绩环比略下滑,不改中枢持续向上,维持“买入”——2018/10/30

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 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 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 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 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 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 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 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】

事件: 公司发布重大资产购买预案,拟购买东芝美国液化天然气业务 100%股权。

主要观点:

1. 打造清洁能源中上游平台，海外布局再下一城

交易背景: 东芝公司在制定“东芝下一步计划”的过程中深入审查了 LNG 业务组合。经过审查, LNG 业务并非东芝核心业务,东芝无法预测其能够与其他业务产生协同效果,并且基于东芝所在市场条件的不确定性,其美国 LNG 业务还存在潜在损失的风险,故考虑出售。

方案基本内容: 公司拟指定境外子公司以 1500 万美元购买东芝美国子公司 Toshiba America, Inc. (以下称“TAI”)持有的 Toshiba America LNG Corporation (以下称“TAL”) 100%股权,并由 Toshiba Energy Systems & Solutions Corporation (以下称“TESS”) 向公司境外子公司支付 8.21 亿美元的合同承继对价。公司境外子公司将获得 8.06 亿美元的现金交易差价。

承接相关合同的权力和义务: TAL 目前持有四份重要合同,涵盖天然气管道输送、天然气液化处理、丁烷注入和港口拖船合同。TAL 与 FLNG LIQUEFACTION 3, LLC (以下称“FLIQ3”) 签署的为期 20 年的天然气液化处理协议,与另一天然气管道运营商签署的一份管道输送协议,包含“照付不议”条款,规模为每年约 220 万吨天然气的液化能力。公司估算,在不考虑电力等变动成本的情况下,天然气液化相关的液化服务费、管道使用费等费用合计每年约 3.5-4.0 亿美元。

投产时间: 由于 FLIQ3 液化设施(设计液化能力 510 万吨)商业化运营时间预计为 2020 年下半年,预计公司将在 2020 年 H2 开始进口美国 LNG。

对公司影响: (1) 资源为王,锁定上游丰富天然气资源。维持前期观点,我国天然气再次进入黄金发展期,处于红利期,具有行业 Alpha。据统计,2018 年 1-9 月天然气累计表观消费量为 2017 亿方,同比增长 18.2%,而产量增速约 6.5%。由于天然气供不应求, LNG 成为重要补充,其进口量早已超过进口管道气量,2017 年 LNG 进口占比约 59%,增速超 46%,2018 年继续保持强劲势头,供不应求。公司在 2016 年布

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

执业资格证书编码：S1190517030005

局海外，成为澳大利亚第二大油气公司 SANTOS 的第一大股东。通过本次收购，进口渠道再增美国，有利于增强公司对上游资源的掌控能力。

(2) 降低天然气采购成本。国内工业用户的用气价格普遍在 12-13 美元/百万英热以上，而美国天然气价格在 3 美元/百万英热左右，考虑液化、运输成本之后，其到岸价远低于国内市场价，可享受国内溢价。**(3) 一体化布局，打造中上游平台。**新奥集团下游分销渠道优势明显，2017 年天然气分销总量 196 亿立方米（其中城市燃气 144.75 亿方，全国表销总量占比 6.1%），同比+36.9%，2018 年持续保持增长，中游还拥有舟山 LNG 接收站。本次收购有利于集团“上中下”游一体化布局，增强抗风险能力，同时强化公司打造中上游平台战略。

2. 看好能源价格中枢向上

受美国中期选举压制通胀需要、美国、沙特等产油国产量持续增加、美国原油商业库存连续录增、八个国家地区获得伊朗原油进口豁免等影响，2018 年 10 月下旬以来，国际油价经历大幅调整。展望未来，我们认为油价上涨符合产油国利益，中期选举之后，对于原油寡头市场，油价中枢有望向上。据悉，10 月 7 日，欧佩克代表团成员表示，欧佩克+部长将讨论 2019 年减产，并指出该组织担忧原油库存的上涨。对于甲醇，考虑油价回升，下游煤制烯烃盈利改善；天然气紧张，天然气制甲醇装置供暖季后陆续停车，价格有望回稳。

3. 盈利预测及评级

暂不考虑本次收购收益影响，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 14.70 亿元、17.25 亿元和 19.42 亿元，对应 EPS 1.20 元、1.40 元和 1.58 元，PE 9.6X、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。受益能源价格中枢向上，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；收购及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				
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	4,319	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				
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	2,367	2,383	2,481	营业收入增长率	56.9%	24.5%	12.8%	8.9%
现金收益	1,830	2,290	2,313	2,427	EBIT增长率	59.5%	46.3%	6.0%	8.6%
存货影响	-865	-316	-283	-199	归母公司净利润增长率	21.7%	133.0%	17.3%	12.6%
经营性应收影响	-386	-394	-288	-223	获利能力				
经营性应付影响	1,306	755	609	443	毛利率	24.9%	27.9%	26.7%	26.6%
其他影响	-70	33	33	33	净利率	6.9%	12.9%	13.4%	13.9%
投资活动现金流	-2,389	107	104	69	ROE	12.2%	22.2%	20.7%	18.9%
资本支出	-2,562	-323	-356	-391	ROIC	15.0%	18.8%	16.9%	15.8%
股权投资	119	430	460	460	偿债能力				
其他长期资产变化	54	0	0	0	资产负债率	72.6%	68.8%	64.8%	60.8%
融资活动现金流	601	-581	-381	-280	债务权益比	184.7%	146.9%	118.8%	98.2%
借款增加	857	139	143	147	流动比率	58.4%	77.0%	94.6%	111.9%
财务费用	-509	-720	-524	-428	速动比率	43.0%	59.8%	76.2%	92.6%
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	1.40	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

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
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	zhaf@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	wangjm@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。