



新奥股份(600803)

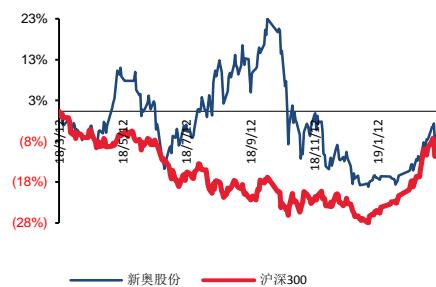
目标价: 15.1

昨收盘: 11.62

材料 材料 II

2018 年业绩创历史新高，估值低位，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)	14,285/14,285
12 个月最高/最低(元)	15.06/9.88

相关研究报告:

新奥股份(600803)《【太平洋化工】

新奥股份跟踪点评: 拟收购东芝美国 LNG 业务, 海外布局再下一城, 维持“买入”》—2018/11/08

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

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 年年报, 全年实现营业收入 136.32 亿元, 同比+35.84%; 归母净利润 13.21 亿元, 同比+109.37%。其中第四季度实现归母净利润 2.86 亿元, 同比+16.03%, 环比-12.90%。公司拟 10 派 2.1 元(含税)。

主要观点:

1. 受益能源价格普涨, 公司盈利创历史新高

2018 年 Q1-Q4, 公司单季度分别实现归母净利润 3.44 亿元、3.62 亿元、3.29 亿元、2.86 亿元, 同比大幅增长, 前三季度环比基本平稳, 第四季度由于油价大跌, 能化品价格调整, 利润略下滑。全年归母净利润总计 13.21 亿元, 创上市以来新高。主要由于: (1) 各板块生产经营稳定, 受益油气价格上涨, 盈利提升。特别是 Santos 公司给公司带来 4.19 亿投资收益, 而 2017 年是亏损 2.45 亿元。(2) 甲醇价格上涨, 新能源和新能凤凰分别实现净利润 3.23 亿元、3.96 亿元, 同比提升 0.58 亿元、2.71 亿元。(3) 新地工程实现净利润 3.91 亿元, 同比提高 0.56 亿元。(4) 农兽药板块盈利提升。

煤炭板块: 2018 年, 公司混煤、洗精煤、贸易煤销量分别为 299.96 万吨、341.48 万吨、353.64 万吨, 总计 994.98 万吨, 同比+21.97%; 销售均价分别同比+0.58%、+2.44%、+15.45%; 小计毛利 9.93 亿元, 同比-3.85%, 主要由于混煤销量下滑 8.71%。2019 年公司计划生产商品煤 650 万吨, 略有增长。

甲醇板块: 2018 年, 公司自产精甲醇销量 103.35 万吨, 同比+32.73%, 其中包括 20 万吨稳定轻烃项目生产、销售甲醇约 23 万吨; 外销均价同比+8.56%。贸易甲醇销量 110.81 万吨, 同比+41.129%; 销售均价同比+7.65%。考虑贸易甲醇量的提升, 甲醇板块整体毛利率 14.33%, 基本持平。

农兽药板块: 2018 全年呈现前高后低走势, 农药收入 16.07 亿元, 同比+26.40%; 毛利率从 20.51% 提升至 22.74%。兽药收入 2.63 亿元, 同比+12.17%; 毛利率从 22.43% 提升至 23.91%。为聚焦清洁能源主业, 公司拟将该板块出售。

天然气板块: 2018 年, 公司国内天然气产销量约 1.5 亿方, 沁水新奥

电话：010-88695130

E-MAIL：yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

产能利用率达 112%。20 万吨/年稳定轻烃项目，打通了催化气化、加氢气化两项核心煤气化技术工艺流程，并于 2018 年 12 月投料试车产出合格产品。待 2 亿方天然气项目满产后，公司有望在原 10 万吨/年 LNG 产能基础上新增 14 万吨/年产能至 24 万吨/年。

工程板块：全年继续实现正增长，实现净利润 3.91 亿元。

财务费用：由于人民币贬值，美元借款汇兑损失增加，全年财务费用 7 亿元，同比增加近 2 亿元。

2. Santos 盈利大幅提升

2018 年，Santos 油气产销量分别为 58.9/78.3 百万桶油当量，同比下滑 1%/6%；但平均实现油价 75.1 美元/桶，同比+30%。销售收入 36.6 亿美元，同比+18%；税后净利润 6.3 亿美元，而 2017 年为亏损 3.6 亿美元。2018 年 8 月 22 日，公司宣布以 21.5 亿美元收购 Quadrant 100% 的股权。收购后，有利公司业绩增长并巩固天然气行业领先地位。2018 年公司 2P 储量增长 20%，达到 10.22 亿桶油当量，为四年来最高水平。随着资本效率的提升，公司规划 2025 年产量超过 1 亿桶油当量。

3. 拟收购东芝美国 LNG 业务，海外布局再下一城

公司持续推进购买东芝美国液化天然气业务 100% 股权，以获得每年约 220 万吨天然气的液化能力。该交易将有利于集团“上中下”游一体化布局，锁定上游丰富天然气资源，降低天然气采购成本，增强抗风险能力，同时强化公司打造中上游平台战略。

4. 盈利预测及评级

假设公司农兽药板块在 2019 年剥离，暂不考虑购买东芝美国 LNG 业务影响，我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 14.22 亿元、14.12 亿元和 14.84 亿元，对应 EPS 1.16 元、1.15 元和 1.21 元，PE 10X、10.1X 和 9.6X。考虑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，业绩弹性大，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波动；新项目投产进度不及预期；汇率波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,632	14,948	14,747	15,658
(+/-%)	35.8%	9.6%	-1.3%	6.2%
净利润(百万元)	1,321	1,422	1,412	1,484
(+/-%)	110.6%	7.6%	-0.7%	5.1%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.16	1.15	1.21
市盈率(PE)	10.8	10.0	10.1	9.6

资料来源：Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,957	957	-161	-1,359	营业收入	13,632	14,948	14,747	15,658
应收票据	186	186	186	186	营业成本	10,697	11,866	11,770	12,536
应收账款	1,638	1,796	1,772	1,881	营业税金及附加	247	271	267	284
预付账款	351	390	387	412	销售费用	189	208	192	200
存货	1,775	1,969	1,953	2,081	管理费用	520	571	516	548
其他流动资产	377	377	377	377	财务费用	704	687	729	806
流动资产合计	6,285	5,675	4,514	3,577	资产减值损失	97	60	20	20
其他长期投资	45	45	45	45	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期股权投资	5,831	5,831	5,831	5,831	投资收益	584	480	500	580
固定资产	8,003	10,489	13,083	15,807	营业利润	1,627	1,765	1,752	1,843
在建工程	1,769	1,946	2,141	2,355	营业外收入	31	51	51	51
无形资产	1,050	1,050	1,050	1,050	营业外支出	37	37	37	37
其他非流动资产	531	531	531	531	利润总额	1,621	1,780	1,767	1,858
非流动资产合计	17,230	19,893	22,682	25,619	所得税	215	267	265	279
资产合计	23,514	25,568	27,195	29,196	净利润	1,406	1,513	1,502	1,579
短期借款	1,991	2,050	2,112	2,175	少数股东损益	84	91	90	95
应付票据	226	226	226	226	归属母公司净利润	1,321	1,422	1,412	1,484
应付账款	2,754	3,055	3,030	3,227	NOPLAT	1,682	1,727	1,702	1,776
预收款项	854	937	924	981	EPS (摊薄)	1.07	1.16	1.15	1.21
其他应付款	253	253	253	253					
一年内到期的非流动	2,742	2,742	2,742	2,742					
其他流动负债	503	503	503	503					
流动负债合计	9,323	9,766	9,790	10,108					
长期借款	3,268	3,366	3,467	3,571					
应付债券	149	149	149	149					
其他非流动负债	1,438	1,438	1,438	1,438					
非流动负债合计	4,855	4,953	5,054	5,158					
负债合计	14,178	14,719	14,844	15,266					
归属母公司所有者权益	8,542	9,964	11,375	12,860					
少数股东权益	795	886	976	1,071					
所有者权益合计	9,337	10,849	12,351	13,930					
负债和股东权益	23,514	25,568	27,195	29,196					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,268	2,384	2,618	2,896	成长能力				
现金收益	2,193	2,437	2,618	2,909	营业收入增长率	35.8%	9.6%	-1.3%	6.2%
存货影响	-161	-194	16	-127	EBIT增长率	19.2%	2.7%	-1.5%	4.3%
经营性应收影响	-517	-256	7	-155	归母公司净利润增长率	110.6%	7.6%	-0.7%	5.1%
经营性应付影响	-152	383	-37	254	获利能力				
其他影响	-97	14	14	14	毛利率	21.5%	20.6%	20.2%	19.9%
投资活动现金流	-1,639	-2,856	-3,169	-3,456	净利率	10.3%	10.1%	10.2%	10.1%
资本支出	-1,922	-3,336	-3,669	-4,036	ROE	15.5%	14.3%	12.4%	11.5%
股权投资	113	480	500	580	ROIC	14.9%	13.5%	11.9%	11.3%
其他长期资产变化	170	0	0	0	偿债能力				
融资活动现金流	16	-529	-567	-638	资产负债率	60.3%	57.6%	54.6%	52.3%
借款增加	-776	158	162	167	债务权益比	102.7%	89.8%	80.2%	72.3%
财务费用	-704	-687	-729	-806	流动比率	67.4%	58.1%	46.1%	35.4%
股东融资	2,030	0	0	0	速动比率	48.4%	37.9%	26.2%	14.8%
其他长期负债变化	-533	0	0	0	营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
					应收账款周转天数	43	43	43	43
					应付账款周转天数	93	93	93	93
					存货周转天数	60	60	60	60
					每股指标(元)				
					每股收益	1.07	1.16	1.15	1.21
					每股经营现金流	1.03	1.94	2.13	2.36
					每股净资产	6.95	8.10	9.25	10.46
					估值比率				
					P/E	10.8	10.0	10.1	9.6
					P/B	1.7	1.4	1.3	1.1
					EV/EBITDA	9.9	8.8	8.3	7.5

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	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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
华南销售	张文婷	13897960159	zhangwt@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。