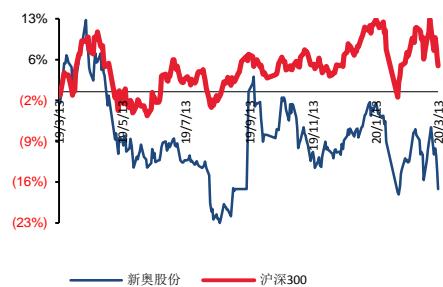




材料 材料 II

2019 年业绩符合预期, 短期压力大, 未来重组新奥能源值得期待

■ 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)	11,531/11,531
12 个月最高/最低(元)	13.07/8.70

相关研究报告:

新奥股份 (600803)《【太平洋化工】新奥股份三季报点评: 传统业务下滑拖累业绩, 重组新奥能源后抗周期性增强》--2019/10/27

新奥股份 (600803)《【太平洋化工】新奥股份: 强周期影响估值, 重组后盈利大增, 成为 A 股首家全国性燃气公司》--2019/09/11

新奥股份 (600803)《【太平洋化工】新奥股份年报点评: 2018 年业绩创历史新高, 估值低位, 维持“买入”》--2019/03/12

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

事件: 公司发布 2019 年年报, 报告期实现营业收入 135.44 亿元, 同比-0.65%; 归母净利润 12.05 亿元, 同比-8.82%; 扣非后归母净利润 9.67 亿元, 同比-26.50%。其中 2019 年第四季度实现营业收入 38.07 亿元, 同比-0.74%, 环比+24.28%; 归母净利润 1.29 亿元, 同比-55.01%, 环比-32.61%; 扣非后归母净利润 1.25 亿元, 同比-56.81%, 环比-34.61%。2019 年分红方案, 拟每 10 股派发现金红利 2.1 元。

主要观点:

1. 甲醇、煤炭等传统业务盈利下滑, 全年业绩符合预期

2018 年 Q1-2019 年 Q4, 公司单季度分别实现归母净利润(扣非后归母净利润)为 3.44 亿元(3.37 亿元)、3.62 亿元(3.55 亿元)、3.29 亿元(3.34 亿元)、2.86 亿元(2.89 亿元)、3.49 亿元(3.33 亿元)、5.36 亿元(3.18 亿元)、1.91 亿元(1.91 亿元)、1.29 亿元(1.25 亿元)。其中 2019 年第二季度创历史新高主要由于公司剥离农兽药板块, 继续聚焦清洁能源主业, 非经常性收益大增。其中出售农兽药公司收益 0.916 亿元; 政府补助 1.56 亿元。**2019 年第三季度和第四季度盈利大幅下滑, 主要由于甲醇价格下滑导致毛利率下降, 煤炭产销量下滑导致毛利下降。**2019 年, Santos 公司销售收入同比增长 10%, 税后净利润同比增长 7%。公司持有 Santos 股份 10.07%, 本期列报投资收益 46,253.55 万元、收到分配的股利 17,607.70 万元及其他权益调整人民币 7,312.38 万元。

煤炭板块: 2019 年, 公司混煤、洗精煤、贸易煤销量分别为 247.81 万吨、348.32 万吨、325.18 万吨, 总计 921.31 万吨, 同比-7.4%; 销售均价分别同比+0.78%、+2.2%、-5.5%; 小计毛利 8.94 亿元, 同比-9.9%; 毛利率 57.57%, 同比减少 3.99 个百分点。2019 年, 公司全资子公司新能矿业下属王家塔煤矿于 11 月 9 日发生一起井下外委施工单位机电运输事故, 王家塔煤矿自 2019 年 11 月 9 日开始停产整顿, 受此影响, 煤炭产量减少, 造成营业收入和利润减少。**2019 年公司完成 800 万吨产能核增, 产能进一步增加。**

甲醇板块: 2019 年, 公司甲醇产量 149.75 万吨, 同比+44.89%, 主要由于 2018 年 6 月底 20 万吨/年稳定轻烃项目甲醇主装置投产。其中

60 万吨/年甲醇装置的甲醇产量为 76.47 万吨，20 万吨/年稳定轻烃项目甲醇主装置的甲醇产量为 73.28 万吨。尽管公司自产甲醇营收同比 +27.26%，但由于 2019 年自产甲醇价格同比 -22.84%，毛利率同比减少 18.29 个百分点至 13.46%，甲醇板块盈利大幅下滑。

能源工程板块：2019 年实现营业收入 35.47 亿元，同比 +11.62%，成为新亮点；毛利率 22.86%，基本稳定。重点项目建设取得重要成果，如舟山管线项目（全程 81 公里）、定兴 LNG 储配调峰站项目、廊坊新奥燃气 LNG 储气站项目、豫南 LNG 应急储备中心项目等。

财务改善：2019 年经营性现金流净额为 14.08 亿元，同比 +15.25%。资产负债率为 58.41%，相比下降 1.88 个百分点。

2. 继续打造清洁能源（天然气）产业链

进口气价格下滑，有利于燃气公司盈利的提升。据统计，2019 年全球天然气消费量 3.98 万亿立方米，同比 +3.5%，增速下降 1.8 个百分点。全球天然气产量 4.11 万亿立方米，增速 3.4%，低于上年增速的 5.2%。中国石化经济技术研究院预计，2019 年中国天然气消费量 3025 亿立方米，同比增长 9%，高于世界平均水平；占一次能源总消费量的 8.3%，低于世界平均水平。同时，全球天然气供应宽松，为我国天然气发展提供良好契机。2019 年，全球天然气贸易量达 1.35 万亿立方米，同比增长 9.1%，其中 LNG 贸易量为 3.61 亿吨，同比增长 12.9%，接近管道气增幅的 2 倍。2019 年，中国进口天然气 9656 万吨，同比增长 6.9%。受国际油价回落、天然气需求增长放缓、LNG 供应持续过剩等因素影响，世界主要市场天然气价格出现不同幅度下跌，欧洲 NBP 价格跌幅达 44%，亚洲 LNG 现货均价跌幅最大达 39.4%。终端销售价格与进口气价差扩大，有利于燃气公司盈利提升。

重组新奥能源，抗周期性提升：公司目前正在推进通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际及精选投资购买其持有的新奥能源合计 369,175,534 股股份，并拟发行股份募集配套资金。其中发行股份价格为 9.88 元/股，大股东锁定期 36 个月。新奥能源是我国最大的全国性天然气分销商之一，已获得城市燃气项目 201 个，覆盖可接驳人口 9995 万。2018 年实现天然气销售量 233.28 亿立方米，同比 +18.9%；已接驳住宅用户 1852.3 万户，同比 14.2%；2010-2018 年天然气销量 CAGR 高达 16.4%，显著高于全国平均水平。收购完成后，预计公司盈利能力及业绩中枢大幅提升，抗周期性增强。

轻资产拓展气源：公司与重庆涪陵能源实业集团有限公司签署协议，双方将联合收购重庆龙冉 100 万方/天的天然气液化厂（LNG 产能 22 万吨/年，公司参股 14%），并共同设立 LNG 销售公司（公司参股 51%），同时公司的能源工程业务将负责液厂建设，实现了对西南地区页岩气上游资源的获取。公司预计该项目 2020 年下半年投产。

3. 盈利预测及评级

由于本次重组交易标的审计工作尚未完成，暂不考虑本次资产重组影响。考虑本次油价调整及疫情影响，我们预计公司 2020 年上半年业绩调整压力较大，假设下半年恢复正常，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.23 亿元、10.72 亿元和 11.66 亿元，对应 EPS 0.75 元、0.87 元和 0.95 元，PE 12.5X、10.8X 和 9.9X。考虑公司重组完成后，将成为 A 股首家全国性燃气公司，抗周期性增强，值得期待，维持“买入”评级。

风险提示：重组方案及进度不及预期；宏观经济不及预期；煤炭、甲醇等能源价格大幅波动；汇率波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,544	12,330	12,470	12,954
(+/-%)	-0.6%	-9.0%	1.1%	3.9%
净利润(百万元)	1,205	923	1,072	1,166
(+/-%)	-8.8%	-23.4%	16.1%	8.8%
摊薄每股收益(元)	0.98	0.75	0.87	0.95
市盈率(PE)	9.6	12.5	10.8	9.9

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,495	998	-448	-1,953	营业收入	13,544	12,330	12,470	12,954
应收票据	361	361	361	361	营业成本	11,162	10,213	10,215	10,464
应收账款	1,545	1,407	1,422	1,478	营业税金及附加	296	269	272	283
预付账款	331	303	303	310	销售费用	153	136	137	142
存货	1,835	1,679	1,679	1,720	管理费用	522	471	474	492
其他流动资产	351	351	351	351	财务费用	637	612	700	802
流动资产合计	6,918	5,099	3,669	2,267	资产减值损失	-16	0	0	0
其他长期投资	45	45	45	45	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	6,121	6,121	6,121	6,121	投资收益	589	400	530	540
固定资产	7,677	9,964	12,376	14,934	营业利润	1,262	1,029	1,202	1,310
在建工程	2,024	2,226	2,449	2,693	营业外收入	148	51	51	51
无形资产	1,023	1,023	1,023	1,023	营业外支出	13	13	13	13
其他非流动资产	467	467	467	467	利润总额	1,397	1,067	1,239	1,348
非流动资产合计	17,356	19,846	22,481	25,283	所得税	213	160	186	202
资产合计	24,274	24,945	26,149	27,550	净利润	1,184	907	1,054	1,146
短期借款	2,712	2,794	2,877	2,964	少数股东损益	-21	-16	-19	-20
应付票据	92	92	92	92	归属母公司净利润	1,205	923	1,072	1,166
应付账款	3,582	3,278	3,278	3,358	NOPLAT	1,200	1,055	1,166	1,336
预收款项	787	717	725	753	EPS (摊薄)	0.98	0.75	0.87	0.95
其他应付款	85	85	85	85					
一年内到期的非流动	548	548	548	548					
其他流动负债	380	380	380	380					
流动负债合计	8,186	7,893	7,985	8,180					
长期借款	1,895	1,952	2,011	2,071					
应付债券	3,633	3,633	3,633	3,633					
其他非流动负债	511	511	511	511					
非流动负债合计	6,039	6,096	6,154	6,215					
负债合计	14,225	13,988	14,139	14,394					
归属母公司所有者权益	9,354	10,277	11,349	12,515					
少数股东权益	774	758	740	719					
所有者权益合计	10,128	11,035	12,088	13,234					
负债和股东权益	24,353	25,023	26,228	27,628					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,136	1,589	1,894	2,255	成长能力				
现金收益	1,744	1,604	1,864	2,212	营业收入增长率	-0.6%	-9.0%	1.1%	3.9%
存货影响	-59	156	0	-41	EBIT增长率	-28.6%	-12.1%	10.5%	14.6%
经营性应收影响	-46	167	-16	-63	归母公司净利润增长率	-8.8%	-23.4%	16.1%	8.8%
经营性应付影响	459	-375	9	108	获利能力				
其他影响	38	38	38	38	毛利率	17.6%	17.2%	18.1%	19.2%
投资活动现金流	-82	-2,612	-2,783	-3,104	净利率	8.7%	7.4%	8.4%	8.8%
资本支出	-446	-3,012	-3,313	-3,644	ROE	12.9%	9.0%	9.4%	9.3%
股权投资	299	400	530	540	ROIC	10.8%	8.8%	9.0%	9.5%
其他长期资产变化	65	0	0	0	偿债能力				
融资活动现金流	-1,319	-474	-558	-656	资产负债率	58.4%	55.9%	53.9%	52.1%
借款增加	639	138	142	147	债务权益比	91.8%	85.5%	79.2%	73.5%
财务费用	-637	-612	-700	-802	流动比率	84.5%	64.6%	45.9%	27.7%
股东融资	-393	0	0	0	速动比率	62.1%	43.3%	24.9%	6.7%
其他长期负债变化	-928	0	0	0	营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	41	41	41	41
					应付账款周转天数	116	116	116	116
					存货周转天数	59	59	59	59
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.98	0.75	0.87	0.95
					每股经营现金流	1.74	1.29	1.54	1.83
					每股净资产	7.61	8.36	9.23	10.18
					估值比率				
					P/E	9.6	12.5	10.8	9.9
					P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
					EV/EBITDA	10.6	11.8	10.2	8.6

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	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。