

石油化工

2017年12月15日

# 新奥股份 (600803)

## ——受益油价与甲醇价格上涨的弹性标的

报告原因：强调原有的投资评级

**买入 (维持)**

投资要点：

- 事件:12月12日,在奥地利燃气连接有限公司的 Baumgarten 天然气站发生剧烈的瓦斯爆炸,对欧洲多国天然气供应造成巨大影响。
- 欧洲气荒频发,或将推升国际天然气价格上涨。今年冬天欧洲面临寒冬,气温低于往年平均水平,英国已关闭一条主要的北海油气管道,最大的储气基地也将于今年关停;而此次奥地利发生的爆炸的天然气站是欧洲最大的三座配气站之一,是从俄罗斯进口天然气的主要接口,年处理约400亿方天然气,爆炸导致其对意大利、斯洛文尼亚和匈牙利的输气中断,事件发生后欧洲最大的天然气交易市场英国即时交货价格上涨35%,达四年来最高水平,同时带动原油价格一度上涨至65.7美元/桶。
- 国内天然气紧张,导致甲醇供应短缺。17年前10月国内天然气产量增长11.2%;进口量增长27.5%;消费量增长18.7%;LNG价格较去年同期增长111%。国内约16%甲醇以天然气为原料,为保障居民用气,国内工业用气大幅削减,叠加环保因素对焦炉煤气限产的影响,导致国内甲醇供应紧缺;而国际上均以天然气为原料制备甲醇,国际天然气价格上涨将大幅提升全球生产成本;中国长期是甲醇净进口国,价格有望维持高位。
- 油价上涨直接受益标的,经营业绩持续上扬。公司具备680万吨煤炭和74万吨甲醇权益产能,同时参股公司 Santos 具备8.9亿桶(2P)油气储量,产品与油价关联性较高,油价上涨提供产品价格支撑。同时公司是煤炭与甲醇弹性标的,产品价格每上涨100元/吨,将分别增厚EPS0.4与0.05元/股,目前国内环渤海动力煤指数为576元/吨;甲醇期货价格为3215元/吨,较年初上涨17%,处于历史高位,将大幅增厚经营业绩。同时18年公司20万吨稳定轻烃项目投产,进一步提升甲醇与天然气业绩。
- 油价逐渐回升,全年 Santos 减值有望具备回转条件。近期油价持续攀升,Brent 油价站上两年来最高位,四季度至今 Brent 均价为60.71美元/桶,全年均价实现54.29美元/桶,我们维持油价温和持续向上的观点。目前全球油价高于 Santos 资产减值预计油价,具备回转条件,且未来油气产量有望持续提升,增厚公司业绩。
- 盈利预测及估值:我们认为长期油价将会逐步复苏,目前价格下甲醇与 Santos 经营改善将会显著增厚公司业绩,维持17-19年盈利预测为0.89、1.28、1.55元/股(18年配股融资完成导致股本增加至12.82亿股)。参考18年行业平均PE为16X,则18年目标价为20.48元,相对于当前股价16.59元,存在23%的空间,维持“买入”评级。

市场数据: 2017年12月14日

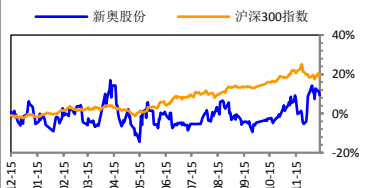
收盘价(元)	16.59
一年内最高/最低(元)	17.91/12.2
市净率	3.3
息率(分红/股价)	0.60
流通A股市值(百万元)	16354
上证指数/深证成指	3292.44 / 11110.18

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年09月30日

每股净资产(元)	4.96
资产负债率%	72.01
总股本/流通A股(百万)	986/986
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《全球甲醇市场再平衡 供需格局有望长期改善——甲醇行业深度报告》2017/12/13  
《新奥股份(600803)点评:业绩符合预期 Santos 持续良性发展》2017/10/30

证券分析师

谢建斌 A0230516050003  
xiejb@swsresearch.com

研究支持

江真俊 A0230116080006  
jiangzj@swsresearch.com

联系人

江真俊  
(8621)23297818x转  
jiangzj@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,396	7,012	8,684	9,723	10,771
同比增长率(%)	13.01	75.40	35.80	12.00	10.80
净利润(百万元)	519	384	876	1,636	1,992
同比增长率(%)	-35.62	97.02	68.90	86.80	21.80
每股收益(元/股)	0.53	0.39	0.89	1.28	1.55
毛利率(%)	26.7	25.9	30.1	30.3	29.9
ROE(%)	11.4	7.9	16.6	17.6	17.6
市盈率	32		19	13	11

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,869	5,659	6,396	8,684	9,723	10,771
营业收入同比增长率 (yoy)	3.42%	16.24%	13.01%	35.80%	12.00%	10.80%
减: 营业成本	3,217	3,877	4,688	6,067	6,774	7,547
毛利率 (%)	33.92%	31.49%	26.70%	30.10%	30.30%	29.90%
减: 营业税金及附加	59	110	137	157	191	213
主营业务利润	1,592	1,672	1,571	2,460	2,758	3,011
主营业务利润率 (%)	32.70%	29.55%	24.56%	28.33%	28.37%	27.95%
减: 销售费用	99	117	146	177	207	231
减: 管理费用	302	377	384	460	515	549
减: 财务费用	172	213	427	458	425	455
经营性利润	1,019	966	614	1,365	1,611	1,776
经营性利润同比增长率 (yoy)	5.67%	-5.19%	-36.46%	122.43%	18.02%	10.24%
经营性利润率 (%)	20.92%	17.07%	9.60%	15.72%	16.57%	16.49%
减: 资产减值损失	0	-1	30	0	0	0
加: 投资收益及其他	40	75	-197	-281	327	538
营业利润	1,059	1,042	387	1,085	1,939	2,314
加: 营业外净收入	36	16	334	127	159	206
利润总额	1,094	1,058	720	1,212	2,097	2,521
减: 所得税	174	173	150	247	298	328
净利润	921	885	571	965	1,800	2,193
少数股东损益	111	79	52	89	164	200
归属于母公司所有者的净利润	809	806	519	876	1,636	1,992
净利润同比增长率 (yoy)	16.80%	-0.47%	-35.62%	68.90%	86.80%	21.80%
全面摊薄总股本	986	986	986	986	1,282	1,282
每股收益 (元)	0.82	0.82	0.53	0.89	1.28	1.55
归属母公司所有者净利润率 (%)	16.63%	14.24%	8.11%	-	-	-
ROE	18.00%	18.92%	11.41%	16.60%	17.60%	17.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。