中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

石油石化

2019 年 10 月 29 日

新奥股份 (600803)

量增价跌，业绩微降；兼并重组将注入更多成长性

推荐（维持）

现价：10.83 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.enn-ec.com.cn
大股东	新奥控股投资有限公司/31.04%
实际控制人	王玉锁
总股本(百万股)	1,229
流通 A 股(百万股)	1,229
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	133.14
流通 A 股市值(亿元)	133.14
每股净资产(元)	7.57
资产负债率(%)	60.4

行情走势图

相关研究报告

《新奥股份*600803*归母净利同比增 25%，主营利润和投资收益 6:4 开》 2019-08-29
《新奥股份*600803*国内业务和海外油气投资共同驱动净利大增 109%》 2019-03-14
《新奥股份*600803*海外油气投资推动公司业绩显著提升》 2018-10-31

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号 S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

刘永来 一般从业资格编号 S1060118060026
LIUYONGLAI647@PINGAN.CON.CN

投资要点

事项：

公司发布2019年三季报：前三季度实现营业收入97.4亿元，同比增长-0.6%；归母净利润10.8亿元，同比增长4.0%；每股收益0.88元，每股净资产7.57元。

平安观点：

- **主产品销量增、价格跌，拖累报告期业绩：**报告期公司的甲醇、二甲醚和煤炭销售量同比上升，但难抵价格的下滑，公司总营收同比微跌。具体来看，报告期合计销售甲醇 183.8 万吨，同比上涨 26.3%，其中销售自产甲醇 108.3 万吨，同比大涨 62.2%，销售贸易甲醇 75.4 万吨，同比下跌 4.7%；销售煤炭 742 万吨，同比增长 2.5%；销售二甲醚 1.38 万吨，同比上涨 16%。环比来看，三季度甲醇销量增长 16.3%，煤炭销量环比下滑 1.5%，二甲醚销量环比下滑 14.7%。公司的销售业务运行基本稳健，但是宏观经济和市场环境导致的价格下跌拖累了业绩，其中报告期甲醇整体销售价格同比下跌 18.1%，二甲醚销售价格同比下跌 12.4%，煤炭销售价格同比下跌 6.8%；且甲醇的价格呈继续下跌的态势，三季度环比来看，甲醇环比下跌 10.8%（二甲醚和煤炭价格环比基本稳定）。
- **兼并重组注入更多成长性：**近期公司发布公告：拟以其全资子公司新能香港所持的联信创投 100%股权（主要资产为在澳大利亚上市的油气公司 Santos 股权）与新奥国际所持的新奥能源 3.29 亿股股份（29.26%股权）的等值部分进行资产置换，以发行股份及支付现金方式支付置入资产交易对价的差额部分；拟以支付现金的方式向精选投资购买其持有的新奥能源 3,992.65 万股股份（3.55%股权）。公司于本次重组交易中拟合计购买新奥能源 32.81%股权。新奥能源是公司大股东新奥集团下属子公司，主营天然气的终端销售业务，受益于国内天然气消费的快速增长，新奥能源近五年营收的年均复合增长率为 21.5%，新奥能源兼具公共事业的稳健属性和中国天然气行业的高增长属性，若兼并重组完成将为公司注入更多的成长性，同时减少现有甲醇和油气业务的周期波动性。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,036	13,632	13,509	14,375	15,372
YoY(%)	56.9	35.8	-0.9	6.4	6.9
净利润(百万元)	631	1,321	1,306	1,455	1,507
YoY(%)	21.7	109.4	-1.2	11.5	3.6
毛利率(%)	24.9	21.5	21.8	21.4	21.5
净利率(%)	6.3	9.7	9.7	10.1	9.8
ROE(%)	11.7	15.1	13.3	13.1	12.1
EPS(摊薄/元)	0.51	1.07	1.06	1.18	1.23
P/E(倍)	21.1	10.1	10.2	9.1	8.8
P/B(倍)	2.6	1.6	1.4	1.2	1.1

- **盈利预测和投资建议：**公司是我国能源化工行业的重点企业，业务涵盖油气投资、能源工程、LNG、甲醇等。我国天然气将长期处于中高速发展的阶段，根据发改委统计，截止 8 月份我国天然气表观消费量 1992 亿立方米，同比增长 10.4%，虽然增速较去年同期有所下滑但增量仍然巨大，公司业务的外部空间十分广阔；甲醇等传统产品的销售量增长迅速；兼并重组预计将为公司注入更多的成长性，减少周期波动性。但前三季度甲醇等产品的价格同比下滑拖累了业绩。根据外部行业环境和公司的业务运行，暂不考虑兼并重组的影响，我们调整 2019-2021 年归母净利预测分别为 13.06、14.55 和 15.07 亿元（原值 15.06、15.37 和 16.77 亿元），对应 EPS 分别为 1.06 元、1.18 元和 1.23 元，PE 为 10.2 倍、9.1 倍和 8.8 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）油气价格下行风险：国际油价瞬息万变，如果油气价格大幅回落，则公司盈利受到影响。2）原材料价格大幅波动将会给甲醇、天然气和煤炭业务造成盈利波动。3）汇率波动：公司海外油气投资越来越多，汇率的波动直接影响投资收益。4）兼并重组不确定性因素较多，是否顺利影响公司长期发展。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6285	4266	5472	4888
现金	1957	614	653	698
应收票据及应收账款	1824	1212	2018	1437
其他应收款	61	44	68	52
预付账款	351	507	406	570
存货	1775	1572	2010	1814
其他流动资产	316	316	316	316
非流动资产	17230	17911	19348	20787
长期投资	5831	6948	8020	9071
固定资产	8003	7841	8327	8796
无形资产	1050	1063	1074	1088
其他非流动资产	2346	2059	1928	1832
资产总计	23514	22177	24820	25675
流动负债	9323	7684	9515	9528
短期借款	1991	2326	3615	3495
应付票据及应付账款	2979	2574	3369	2976
其他流动负债	4352	2785	2531	3057
非流动负债	4855	4025	3445	2849
长期借款	3417	2586	2007	1411
其他非流动负债	1438	1438	1438	1438
负债合计	14178	11709	12960	12377
少数股东权益	795	878	971	1068
股本	1229	1229	1229	1229
资本公积	1794	1794	1794	1794
留存收益	5323	6482	7757	9082
归属母公司股东权益	8542	9589	10888	12230
负债和股东权益	23514	22177	24820	25675

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1222	2648	1355	2927
净利润	1406	1389	1549	1604
折旧摊销	430	485	520	574
财务费用	704	664	537	597
投资损失	-584	-651	-600	-582
营运资金变动	-636	761	-651	734
其他经营现金流	-97	0	1	1
投资活动现金流	-1298	-516	-1357	-1431
资本支出	1342	-435	365	387
长期投资	0	-1117	-1074	-1052
其他投资现金流	44	-2068	-2066	-2096
筹资活动现金流	-406	-3811	-1247	-1330
短期借款	-1086	0	0	0
长期借款	165	-831	-580	-596
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	1984	0	0	0
其他筹资现金流	-1713	-2981	-668	-734
现金净增加额	-496	-1679	-1250	166

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13632	13509	14375	15372
营业成本	10697	10561	11302	12067
营业税金及附加	247	268	286	300
营业费用	189	244	250	247
管理费用	520	720	719	730
研发费用	146	162	172	184
财务费用	704	664	537	597
资产减值损失	97	0	0	0
其他收益	11	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-0	-1	-1
投资净收益	584	651	600	582
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1627	1540	1708	1828
营业外收入	31	111	133	81
营业外支出	37	17	19	23
利润总额	1621	1634	1822	1887
所得税	215	245	273	283
净利润	1406	1389	1549	1604
少数股东损益	84	83	93	96
归属母公司净利润	1321	1306	1455	1507
EBITDA	2339	2310	2579	2712
EPS（元）	1.07	1.06	1.18	1.23

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	35.8	-0.9	6.4	6.9
营业利润(%)	82.7	-5.3	10.9	7.0
归属于母公司净利润(%)	109.4	-1.2	11.5	3.6
获利能力				
毛利率(%)	21.5	21.8	21.4	21.5
净利率(%)	9.7	9.7	10.1	9.8
ROE(%)	15.1	13.3	13.1	12.1
ROIC(%)	9.2	9.4	9.4	9.4
偿债能力				
资产负债率(%)	60.3	52.8	52.2	48.2
净负债比率(%)	81.1	60.8	59.5	47.6
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.4	0.2	0.3	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.06	1.18	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	2.15	1.10	2.38
每股净资产(最新摊薄)	6.95	7.80	8.86	9.95
估值比率				
P/E	10.1	10.2	9.1	8.8
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.3	8.9	8.3	7.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033