

# 18 年业绩同增 109%，坚定布局 天然气上游资源

## 新奥股份 (600803)

### 事件

#### 公司发布 2018 年年报

2018 年公司实现营收 136.32 亿元，同比增长 35.84%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比增长 109.37%；实现扣非后净利润 13.15 亿元，同比增长 121.72%。计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元（含税）。

### 简评

#### 量价提升，投资收益转正，2018 业绩同比大增

2018 年公司业绩的大幅增长主要来自于：1) 甲醇、农药产品价格较 2017 年有一定幅度上涨，贸易煤炭、贸易甲醇、能源工程及农药业务量均有不同程度增长；2) 2017 年 Santos 计提减值形成亏损，公司根据所持 10.07% 股权最终确认投资收益 -2.44 亿元，而 2018 由于国际油价上涨，公司获得投资收益 4.25 亿元，大幅转正；3) 重要联营公司新能凤凰 2018 年业绩大幅提升，形成 1.58 亿元投资收益。

从产销量角度来看，2018 年公司主要产品煤炭、甲醇、LNG 产量分别达到 644 万吨、103 万吨、15086 万方，分别同比+0.29%、+33%、+3%；销量分别达到 641 万吨、94 万吨、15059 万方，分别同比-0.23%、+20%、+2.24%。从价格角度来看，2018 年 Q1-Q4 内蒙古甲醇价格分别为 2470 元、2533 元、2592 元、2472 元，全年均价为 2517 元，同比+11%；Q1-Q4 秦皇岛动力煤（Q5500）价格分别为 622 元、585 元、582 元、584 元，全年均价 593 元，同比-3%；Q1-Q4 布伦特原油价格分别为 67 美元、74 美元、75 美元、67 美元，全年均价 71 美元，同比增长 31%。

现金流方面，报告期内公司经营性现金流量净额为 12.22 亿元，同比增加 23%，主要是公司主要产品价格及业务量增加带来营收规模增长所致；投资性现金流量净额为 -12.98 亿元，较上年同期减少 4.91 亿元，主要是子公司新能能源 20 万吨稳定轻烃项目投资支出增加，同时新能矿业支付井巷开拓、设备款，以及新能能源收到的投标保证金减少和上年同期定期存款到期收回所致；筹资性现金流量净额为 -4.06 亿元，较上年同期减少 5.96 亿元，主要是报告期间内公司偿还银行贷款支付的现金以及偿还融资租赁款较上年同期增加所致。

**维持**
**买入**

于洋

yuyangzgs@csc.com.cn

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

发布日期：2019 年 03 月 12 日

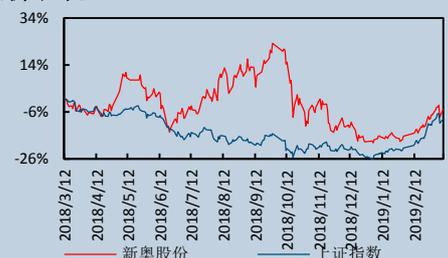
当前股价：11.62 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.05/-2.0	8.9/-7.78	-3.69/4.78
12 月最高/最低价 (元)			15.4/9.71
总股本 (万股)			122,935.58
流通 A 股 (万股)			122,935.58
总市值 (亿元)			142.85
流通市值 (亿元)			142.85
近 3 月日均成交量 (万)			1,410.41
主要股东			
新奥控股投资有限公司			31.04%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

19.01.31	【中信建投化工】新奥股份(600803):18 年业绩预增 104%-118%，Q4 业绩环比下滑
18.11.09	【中信建投化工】新奥股份(600803):收购美天然气液化产能，上游资源布局再下一城
18.10.30	【中信建投化工】新奥股份(600803):投资收益转正，带动前三季度业绩同增 169%

### Santos 销售收入、产量保持增长态势

Santos 近期公布 2018 年年度报告。2018Q4 实现销售收入 10.43 亿美元，环比增长 7%；其中 LNG 收入达到 4.49 亿美元，环比增长 11%；2018Q4 产量达到 1590 万桶油当量，环比增长 6%。2018 年全年实现销售收入 36.60 亿美元，同比增长 18%，实现产量 5890 万桶油当量，同比下降 1%。同时管理层提出目标——“致力于五大核心资产增长，实现到 2025 年产量翻一番，超过 1 亿桶油当量。”

### 坚定布局天然气上游资源

积极践行天然气上游业务发展战略。2016 年 4 月，公司收购 Santos10.04% 股权，成为其第一大股东，定位于将 Santos 打造成为一家低成本、运营稳定的上游油气资源公司，专注发展五项具有优势的长期天然气资产（北澳大利亚、巴布亚新几内亚、西澳气田、昆士兰资产和库珀盆地五大核心产区）；2018 年 8 月 22 日，Santos 宣布以 21.5 亿美元外加 Bedout 盆地相关的或有支付的价格收购 Quadrant100% 股权，收购完成后，Santos 产量将增加 1900 万桶油当量（+32%），2P 储量增加 2.2 亿桶油当量（+26%），另外，Quadrant 核心资产组合与 Santos 重合度很高，预计每年可带来 3000-5000 万美元的协同效益，收购已于 2018 年 11 月 27 日完成；2018 年 11 月 9 日，公司发布重大资产购买预案，宣布计划以 1500 万美元现金对价购买东芝美国 LNG 公司 100% 股权，同时东芝能源系统与解决方案公司计划向新奥股份支付 8.21 亿美元，作为前者与东芝美国 LNG 公司签署相关合同权利与义务的合同承继对价，通过本次交易公司将获得 220 万吨/年 LNG 资源，加强对海外天然气上游的资源掌握，产业链布局进一步完善。

### 催化气化和加氢气化技术工业化在即

我国具有“多煤、贫油、少气”的资源禀赋特征，在天然气消费快速增长的大背景下，气源开拓成为当务之急。集团下属的新奥能源研究院一直致力于煤制气相关技术研究，代表为公司达拉特旗 20 万吨稳定轻烃项目主装置，其中联产 2 亿方/年的 LNG 和 4.4 万吨 LPG 装置就应用了公司自主研发的催化气化和加氢气化技术。2018 年 6 月底，该项目主装置甲醇装置已产出合格产品，经过试生产阶段调试优化，目前甲醇主装置运行稳定，实现满负荷生产，达到预定可使用状态。报告期内 LNG 装置已打通催化气化和加氢气化两项煤气化技术工艺流程，已投料试车并产出合格产品，由于两项技术为首次工业化示范，相关设备及工艺参数仍需进一步优化和调整。催化气化及加氢气化技术如果工业化成功将为行业带来技术变革，同时将通过技术输出等方式为公司带来新的利润增长点。

### 投资建议

公司致力于清洁能源中上游核心竞争力打造，以现有产业为基础，依托技术创新，以及下游天然气市场优势，为客户提供天然气产品和煤基清洁能源整体解决方案。看好公司在中国天然气行业持续高景气这一大背景下的长期发展。预计公司 2019、2020 年实现归母净利润 16.25、17.53 亿元，EPS 分别为 1.32、1.43 元，对应 PE 8.8X、8.2X，维持“买入”评级。

**表1：预测和比率**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	<b>10,035.6</b>	<b>13,632.5</b>	<b>13,884.3</b>	<b>14,650.6</b>	<b>15,022.9</b>
主营收入增长率	56.9%	35.8%	1.8%	5.5%	2.5%
EBITDA（百万元）	<b>1,762.7</b>	<b>2,867.5</b>	<b>2,680.4</b>	<b>2,853.5</b>	<b>2,934.5</b>
EBITDA 增长率	52.0%	62.7%	-6.5%	6.5%	2.8%
净利润（百万元）	<b>631.0</b>	<b>1,321.2</b>	<b>1,625.2</b>	<b>1,752.5</b>	<b>1,811.7</b>
净利润增长率	21.7%	109.4%	23.0%	7.8%	3.4%
ROE	12.2%	15.5%	16.8%	15.8%	14.4%
EPS（元）	0.51	1.07	1.32	1.43	1.47
P/E	22.6	10.8	8.8	8.2	7.9
P/B	2.8	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.2	7.2	6.5	5.7	5.1

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

### 研究服务

于洋：香港大学工学硕士，4年化工行业工作经验，16年开始从事卖方研究工作，2017年新财富环保行业入围团队成员。

#### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

#### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

#### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

#### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

#### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859