

买入（维持）

积极推动降本增效，公司发展前景可期

新奥股份（600803）深度报告

2024年8月30日

## 投资要点：

分析师：苏治彬  
SAC 执业证书编号：  
S0340523080001  
电话：0769-22110925  
邮箱：  
suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文  
SAC 执业证书编号：  
S0340522050001  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
liuxingwen@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024年8月29日

收盘价(元)	17.74
总市值(亿元)	549.52
总股本(亿股)	30.98
流通股本(亿股)	28.40
ROE(TTM)	33.33%
12月最高价(元)	21.05
12月最低价(元)	14.45

## 股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 相关报告

- **公司的客户池规模庞大。**公司主要从事天然气销售并提供相关服务，截至2024年6月底，公司在全国共计拥有260个城市燃气项目，市场覆盖安徽、福建、广东、广西、河北、河南、湖南、江苏、江西、辽宁、山东、浙江、上海、天津等20个省级行政区，服务超3000万户家庭和25万个企业客户，客户池规模庞大。
- **国际国内双资源池强化公司供气能力。**国内资源方面，公司与中石油签署中长期购销合同及舟山设施利用合作协议，扩大三桶油资源基本盘，支撑下游市场开发；另外公司强化自主资源池构建，优化新疆庆华、大唐能源、山西煤层气及重庆页岩气基础量成本。国际资源方面，2023年公司与美国切尔尼公司新签约长协180万吨/年，与NextDecade的200万吨长协合同生效，与雪峰龙、道达尔的长协确定未来5年价格，并与阿布扎比国家石油公司签署长约资源框架协议，公司海外长协资源累计超过1000万吨/年。总体来看，公司积极推进国内资源聚合、扩大国际资源池，提高公司资源组合多样性。资源组合丰富多样有利于降低公司对单一供应方的依赖性，增强天然气供应与调剂的灵活性。
- **未来舟山接收站扩产有望助推公司LNG外输及直销气等业务的开展。**公司自有舟山接收站，可对船运LNG进行接卸、储存、气化和外输等作业，并对外提供服务获取外输费用等。2023年舟山接收站处理量为155.68万吨。同时，舟山接收站向城燃企业提供储气能力服务，有助于公司直销气业务的开展。未来随着三期项目逐步建成投产，舟山接收站的处理能力将进一步增强，有望助推公司LNG外输及直销气等业务的开展。
- **多措并举推动财务费用下降。**公司通过发行国内债券、低成本贷款置换等多种措施，推进高成本贷款的置换工作，负债规模明显降低，并带动财务费用下降，2023年公司财务费用同比减少12.83亿元。2024年上半年，公司财务费用为5.02亿元，同比减少6.93亿元。截至2024年6月底，公司总负债较2023年底下降28亿，负债规模缩减有望促进公司财务费用下降，进而影响公司经营业绩。
- **投资建议：维持公司“买入”评级。**公司长期深耕天然气行业，拥有庞大的客户池规模。当前公司积极推进国内资源聚合、扩大国际资源池，提高公司资源组合多样性。资源组合丰富多样有利于降低公司对单一供应方的依赖性，增强天然气供应与调剂的灵活性。另外，舟山接收站三期项目建设正有序推进，未来随着三期项目逐步建成投产，舟山接收站的处理能力将进一步增强，有望助推公司LNG外输及直销气等业务的开展。在我国天然气行业良性发展的背景下，公司发展值得期待。预计2024-2026年公司每股收益分别为1.96元、2.05元、2.14元，对应PE估值分别为9倍、9倍、8倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**气源获取风险；原材料价格波动风险；汇率波动的风险；安全经营的风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

## 目录

1. 深耕天然气行业，客户池规模庞大	4
1.1 深耕天然气行业	4
1.2 拥有庞大的客户池规模	4
1.3 公司经营业绩分析	5
2. 多重因素促进燃气行业良性发展	6
2.1 工业经济发展及气价同比下行促进天然气需求	6
2.2 气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本	9
3. 积极推动降本增效，公司发展前景可期	11
3.1 国际国内双资源池强化公司供气能力	11
3.2 舟山三期项目有序推进，有望助推公司业务开展	12
3.3 多措并举推动财务费用下降	12
4. 投资建议	14
5. 风险提示	14

## 插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司销气量及市场占比	4
图 3：公司营业收入及同比增速	5
图 4：2024 年上半年公司营业收入结构	5
图 5：公司归母净利润及同比增速	5
图 6：公司费用率情况	5
图 7：公司主营业务收入分类（按产品类型）	6
图 8：公司天然气业务收入分类（按商业模式）	6
图 9：公司主营业务收入分类（按地区）	6
图 10：公司主营业务收入分类（按销售模式）	6
图 11：中国 GDP 同比增速	7
图 12：中国规模以上工业增加值同比增速	7
图 13：中国社会消费品零售总额及同比增速	7
图 14：中国出口商品总值及同比增速	7
图 15：2023 年中国天然气消费结构	7
图 16：天然气表观消费量（亿立方米）	8
图 17：中国 LNG 出厂价格（元/吨）	8
图 18：预计 2024 年天然气消费量（亿立方米）	9
图 19：中国 LNG 进口量及同比增速	9
图 20：欧洲 TTF 管道天然气现货价（美元/百万英热）	10
图 21：美国亨利港管道天然气现货价（美元/百万英热）	10
图 22：日本 LNG 到岸价（美元/百万英热）	10
图 23：中国 LNG 综合进口到岸价格指数	10
图 24：2023 年主要天然气进口国的天然气进口量（亿标准立方米）	11

图 25: 中国天然气供应结构 .....	11
图 26: 舟山接收站实景 .....	12
图 27: 舟山接收站处理量（万吨） .....	12
图 28: 公司债务期限结构（亿元） .....	13
图 29: 公司债务币种结构（亿元） .....	13
图 30: 公司负债情况 .....	13
图 31: 公司财务费用及同比增速 .....	13

## 表格目录

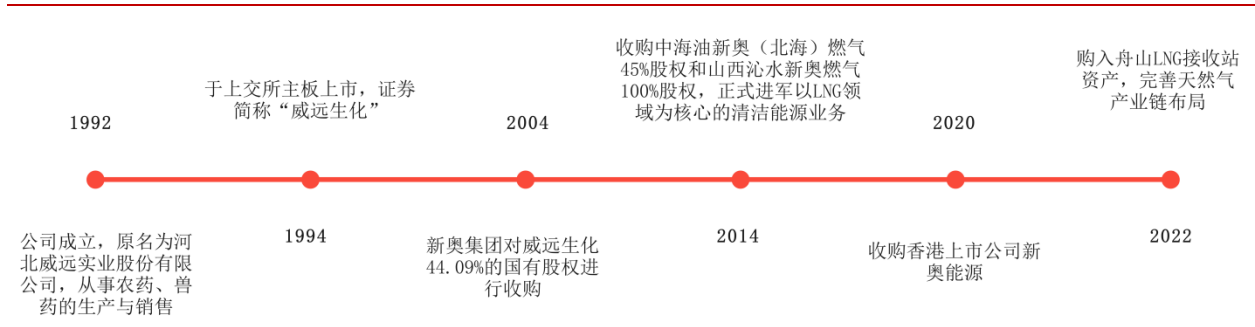
表 1: LNG 气源价格调整相关政策及内容 .....	8
表 2: 部分城市天然气价格联动调整情况 .....	9
表 3: 党的二十届三中全会关于能源领域的内容 .....	10
表 4: 公司的海外长协资源情况 .....	11
表 5: 舟山 LNG 接收站项目情况 .....	12
表 6: 公司发行债券的基本情况 .....	13
表 7: 公司盈利预测简表 .....	14

## 1. 深耕天然气行业，客户池规模庞大

### 1.1 深耕天然气行业

公司是一家主要从事天然气销售并提供相关服务的清洁能源企业。公司成立于 1992 年，于 1994 年在上交所主板上市。自 2014 年公司正式进军清洁能源业务以来，公司不断优化天然气产业链布局。目前公司主要业务涵盖天然气批发和直销业务、天然气零售业务、工程施工及安装业务、煤炭及甲醇业务、综合能源业务等，拥有强大的天然气分销网络和相关基础设施，是兼具天然气上下游产业部署的清洁能源行业优质企业。

图 1：公司发展历程

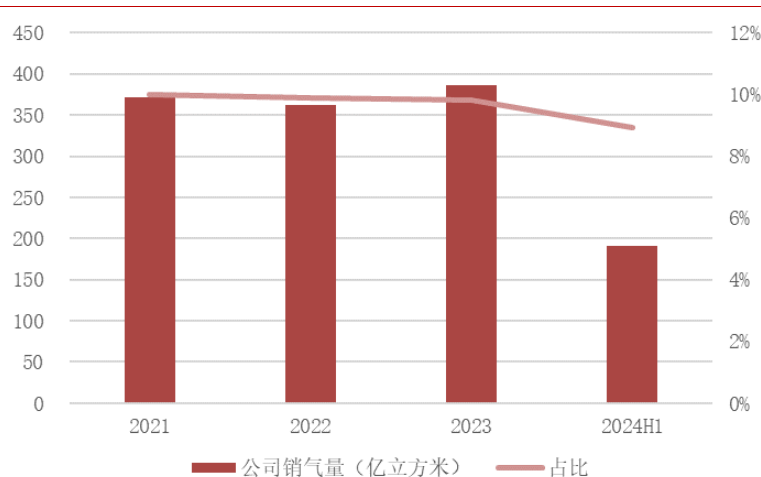


资料来源：公司官网，东莞证券研究所

### 1.2 拥有庞大的客户池规模

2024 年上半年，公司的天然气销售量为 191 亿立方米，约占全国天然气总消费量的 8.9%，市场份额较高。公司天然气业务的客户类型包括工业企业、电厂、城市燃气企业等。截至 2024 年 6 月底，公司在全国共计拥有 260 个城市燃气项目，市场覆盖安徽、福建、广东、广西、河北、河南、湖南、江苏、江西、辽宁、山东、浙江、上海、天津等 20 个省级行政区，服务超 3000 万户家庭和 25 万个企业客户，客户池规模庞大。公司以全国拥有的 260 个城市燃气项目为基本盘，通过拼单集采、阶梯套餐等创新服务模式拓展开发周边客户；同时，依托庞大的客户基础，公司发展泛能和智家业务，满足客户多元化、低碳绿色能源产品及服务需求。

图 2：公司销气量及市场占比

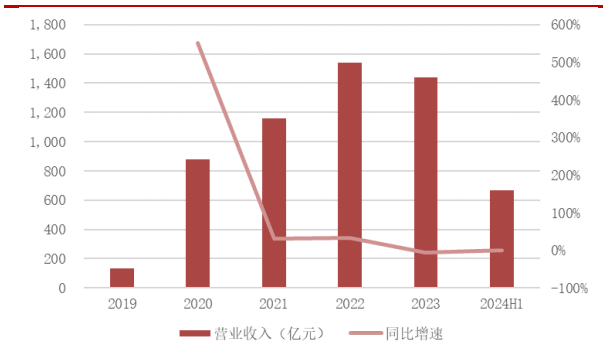


资料来源：公司 2021-2023 年年报、2024 年中报，国家发改委，iFind，东莞证券研究所

### 1.3 公司经营业绩分析

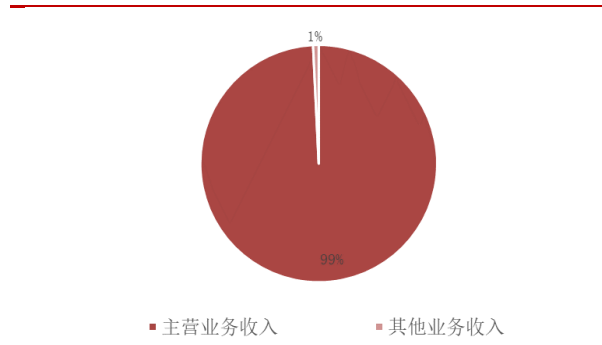
2019-2023 年，公司营业收入从 135.44 亿元增长至 1437.54 亿元，CAGR 达 80.50%。2020 年公司营收快速增长主要因为当年公司购入新奥能源，并将其纳入合并报表范围。2024 年上半年，公司营业收入为 669.76 亿元，同比下降 0.29%；归母净利润为 25.30 亿元，同比增长 14.80%，主要或因公司财务费用的改善。

图3：公司营业收入及同比增速



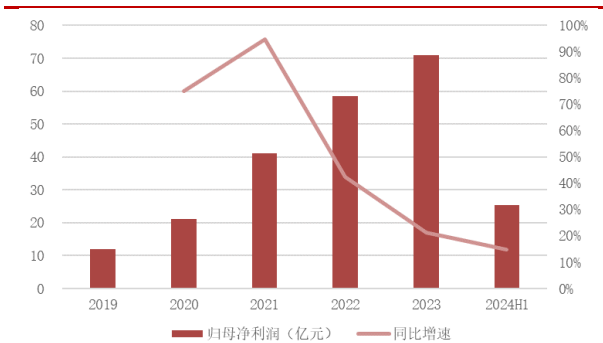
资料来源：公司2019-2023年年报、2024年中报，iFind，东莞证券研究所

图4：2024年上半年公司营业收入结构



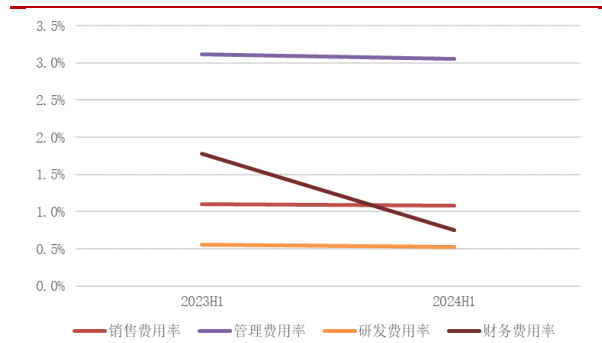
资料来源：公司2024年中报，东莞证券研究所

图5：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司2019-2023年年报、2024年中报，iFind，东莞证券研究所

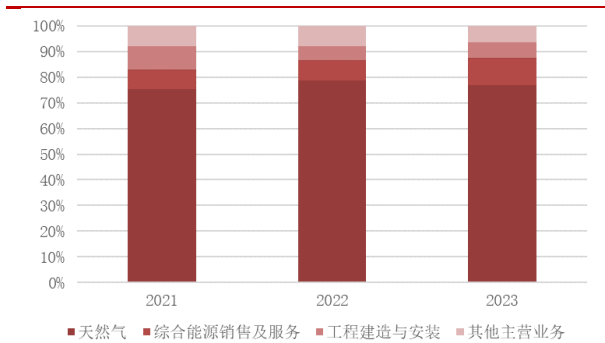
图6：公司费用率情况



资料来源：公司2023-2024年中报，iFind，东莞证券研究所

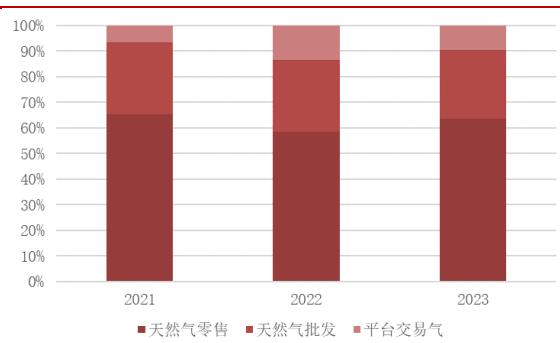
具体来看，2023 年公司主营业务收入为 1422.45 亿元，其中天然气业务收入为 1092.74 亿元，占比为 77%，天然气业务为公司最主要的业务；综合能源销售及收入为 151.92 亿元，占比为 11%；工程建造与安装收入为 85.17 亿元，占比为 6%。根据天然气资源采购、客户结构、商业模式等要素的区别，公司又将天然气业务划分为天然气零售、批发、平台交易气，其中天然气零售收入的占比最高，约为六成。

图7：公司主营业务收入分类（按产品类型）



资料来源：公司2021-2023年年报，Wind，东莞证券研究所

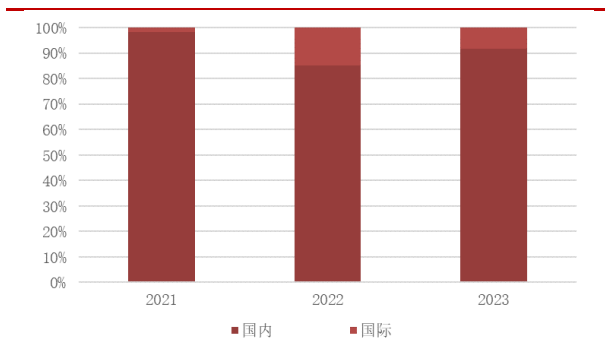
图8：公司天然气业务收入分类（按商业模式）



资料来源：公司2021-2023年年报，Wind，东莞证券研究所

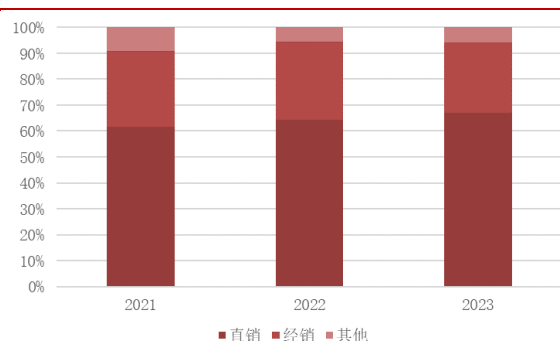
分地区来看，2023年公司主营业务国内收入为1305.93亿元，占比为92%，公司收入主要来源于国内市场；国际收入为116.52亿元，占比为8%。分销售模式来看，2023年公司主营业务直销收入为952.93亿元，占比为67%；经销收入为384.35亿元，占比为27%，公司开展业务以直销模式为主，辅以经销模式。

图9：公司主营业务收入分类（按地区）



资料来源：公司2021-2023年年报，Wind，东莞证券研究所

图10：公司主营业务收入分类（按销售模式）



资料来源：公司2021-2023年年报，Wind，东莞证券研究所

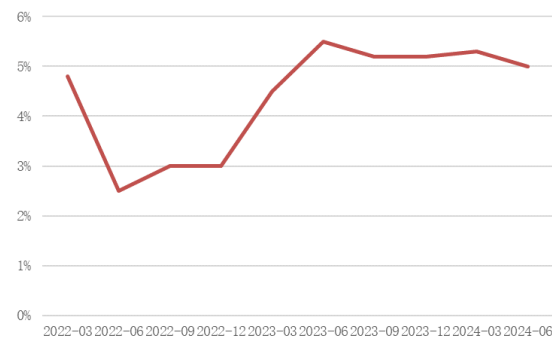
## 2. 多重因素促进燃气行业良性发展

### 2.1 工业经济发展及气价同比下行促进天然气需求

#### 2.1.1 工业经济稳步发展

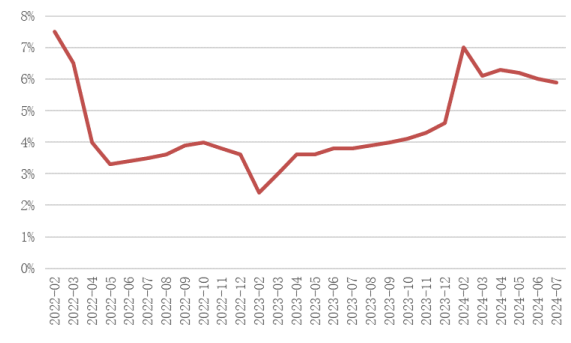
**工业经济稳步发展。**随着宏观政策落实落细，上半年我国GDP同比增长5.0%，经济运行总体平稳、稳中有进。1-7月，我国规模以上工业增加值同比增长5.9%，工业经济稳步发展。

图11：中国GDP同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

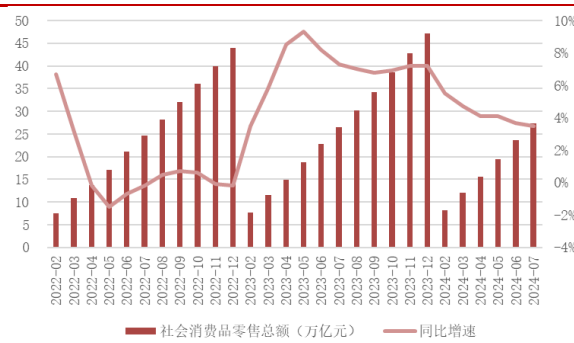
图12：中国规模以上工业增加值同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

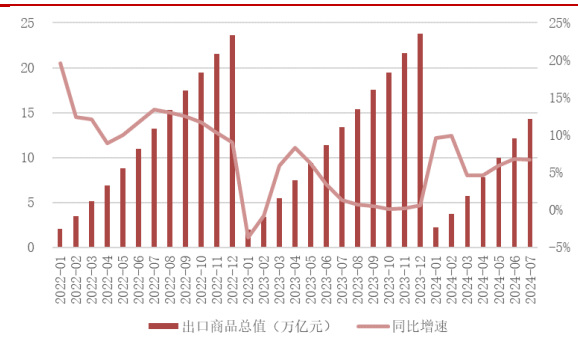
**国内需求持续恢复，外部需求同比改善。**1-7月，我国社会消费品零售总额同比增长3.5%，其中服务零售额同比增长7.2%，国内需求持续恢复；出口商品总值为14.26万亿元，同比增长6.7%，外部需求同比改善。

图13：中国社会消费品零售总额及同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

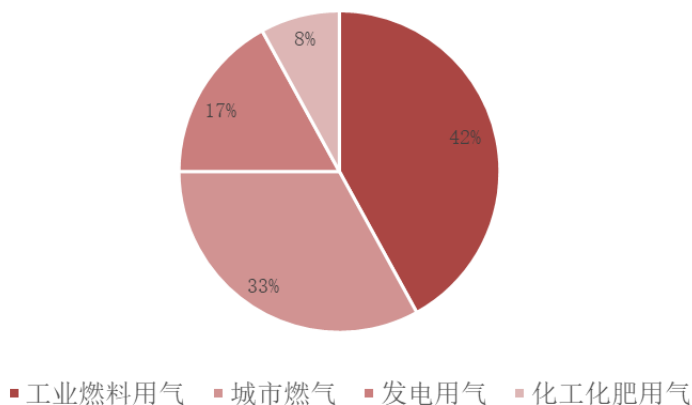
图14：中国出口商品总值及同比增速



资料来源：iFinD，海关总署，东莞证券研究所

**工业经济发展有助于提升天然气需求。**工业生产为天然气重要的应用场景，工业燃料用气约占天然气消费量的四成，工业经济发展有助于提升天然气需求。统计数据显示，受工业生产提速等因素影响，2023年我国工业燃料用气量同比增长8%。

图15：2023年中国天然气消费结构



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所



### 2.1.2 气价同比下行

LNG 气源价格由市场决定。国家发改委 2013 年提到放开 LNG 气源价格，2014 年要求进一步落实放开进口 LNG 气源价格政策。随着相关政策的落实，目前我国已经放开对 LNG 气源价格的管制。

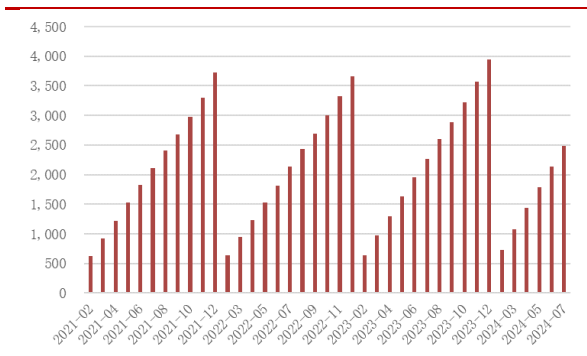
表 1：LNG 气源价格调整相关政策及内容

时间	政策	相关内容
2013 年	《关于调整天然气价格的通知》	页岩气、煤层气、煤制气出厂价格，以及液化天然气气源价格放开，由供需双方协商确定，需进入长输管道混合输送并一起销售的（即运输企业和销售企业为同一市场主体），执行统一门站价格；进入长输管道混合输送但单独销售的，气源价格由供需双方协商确定，并按国家规定的管道运输价格向管道运输企业支付运输费用。
2014 年	《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》	进一步落实放开进口液化天然气气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。需要进入管道与国产陆上气、进口管道气混合输送并一起销售的，供需双方可区分气源单独签订购销和运输合同，气源和出厂价格由市场决定，管道运输价格按有关规定执行。

资料来源：国家发改委，东莞证券研究所

天然气价格对需求有明显影响。根据文献《双碳背景下中国天然气需求影响机制与趋势预测》，在天然气价格上涨的情况下，市场消费者可能通过减少需求或选择煤炭以缓解能源成本压力。2022 年，天然气价格高企对需求产生挤出效应，我国天然气消费量同比负增长。2023 年，受益于经济增长和天然气价格走低，我国天然气消费量达 3945 亿立方米，同比增长 7.6%，创历史新高。今年以来，全国 LNG 出厂价格的平均值为 4541 元/吨，同比下降 8%。天然气价格同比下行有助于促进天然气需求提升。

图16：天然气表观消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFind，东莞证券研究所

图17：中国LNG出厂价格（元/吨）



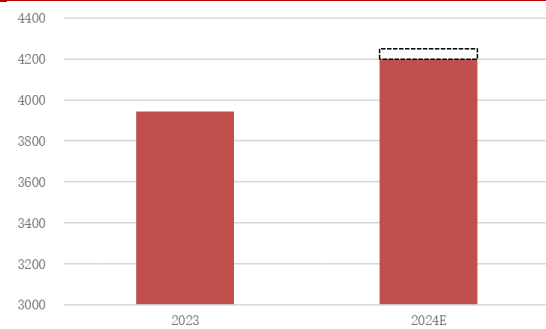
资料来源：SHPGX，iFind，东莞证券研究所

注：数据截至2024年8月28日。

综合来看，今年以来我国工业经济稳步发展，叠加天然气价格同比下行，天然气需求快速增长。今年 1-7 月，我国天然气消费量为 2489.6 亿立方米，同比增长 9.7%。《中国天然气发展报告(2024)》预计 2024 年全国天然气消费量为 4200 亿-4250 亿立方米，同比增长 6.5%-7.7%。ICIS 预计 2024 年中国 LNG 进口量将同比增长 9%，达到 7800 万吨。

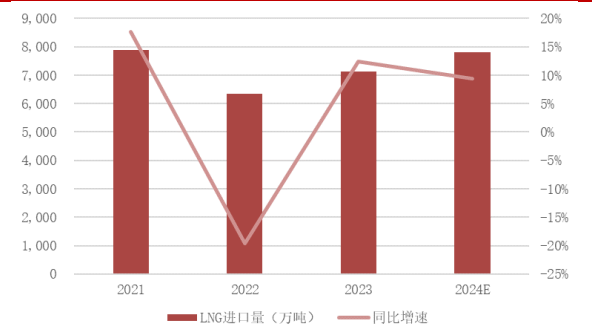


图18：预计2024年天然气消费量（亿立方米）



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

图19：中国LNG进口量及同比增速



资料来源：海关总署，ICIS，iFinD，东莞证券研究所

## 2.2 气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本

**天然气上下游价格联动有序推进。**为深化天然气价格改革，2023年6月国家发改委发布了建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见，同年12月，再次印发加快推进供气供热供水价格改革的通知，督促推动各地要瞄准物价低位运行的有利窗口期，建立健全居民和非居民用气上下游价格联动机制，保障天然气市场安全稳定供应。

表2：部分城市天然气价格联动调整情况

城市	发布时间	天然气价格联动调整情况
无锡市	2023年8月	居民用户第一、二、三档销售价格分别调整为3.02元/立方米、3.62元/立方米、4.23元/立方米。自2023年9月1日起执行。
重庆市	2023年10月	工业、商业、集体用气最高销售价格由3.1元/立方米调整为3.612元/立方米。自2023年11月1日起执行。
昆山市	2023年10月	居民生活用管道天然气第一阶梯销售价格上调0.27元/立方米，调整后价格为2.99元/立方米。自2023年11月1日起执行。
滁州市	2023年10月	居民用气第一档气由2.52元/立方米调整为2.86元/立方米，第二档气由2.74元/立方米调整为3.15元/立方米，第三档气由3.40元/立方米调整为3.90元/立方米。自2023年11月1日起执行。
青岛市	2023年11月	启动市南区、市北区、李沧区（简称“三区”）非居民用气价格上下游联动机制，调整三区非居民用管道天然气销售价格。三区非居民用管道天然气最高销售价格调整为4.50元/立方米，燃气经营企业可在不超过最高销售价格范围内确定具体销售价格。自2023年11月16日起执行。
张家港市	2023年11月	居民用户第一、二、三阶梯销售价格分别调整为3.02元/立方米、3.62元/立方米、4.53元/立方米。自2023年12月1日起实施。
扬州市	2023年12月	调整市区（不含江都区）居民用管道天然气销售价格。居民用户第一、二、三阶梯销售价格分别调整为2.98元/立方米、3.58元/立方米、4.17元/立方米。自2024年1月1日起，用气量按调整后的价格执行。
深圳市	2024年3月	联动调整后，管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为3.41元/立方米，第二档价格为3.91元/立方米，第三档价格为5.16元/立方米；工商用气的基准销售价格为4.30元/立方米。
天津市	2024年8月	根据上游气价变化，自2024年9月1日起调整我市城市燃气管网居民用管道天然气销售价格，每立方米平均提高0.07元。调整后的居民生活用气价格：一档用气价格2.86元/立方米，二档用气价格3.36元/立方米，三档用气价格4.11元/立方米。

资料来源：无锡、深圳、重庆、昆山、滁州、青岛、张家港、扬州、天津等发改委，东莞证券研究所

党的二十届三中全会要求优化居民阶梯气价制度。2024年7月15日至18日，党的二十届三中全会在北京召开。7月21日，新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，其中要求，推进能源领域价格改革，优化居民阶梯气价制度。

表 3：党的二十届三中全会关于能源领域的内容

序号	相关内容
1	推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制。
2	推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制。
3	加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施。
4	深化能源管理体制改革，建设全国统一电力市场，优化油气管网运行调度机制。

资料来源：新华社，东莞证券研究所

全球来看，2022年俄乌冲突爆发后，欧洲天然气供应紧张，为弥补俄罗斯管道气缺口，欧洲以溢价吸引全球LNG资源流向欧洲，打破了原有的市场供需平衡，国际天然气现货价格屡创新高。2023年，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡，国际天然气价格震荡下行。

图20：欧洲TTF管道天然气现货价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，东莞证券研究所  
注：数据截至2024年8月28日。

图21：美国亨利港管道天然气现货价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，东莞证券研究所  
注：数据截至2024年8月28日。

图22：日本LNG到岸价（美元/百万英热）



资料来源：金联创，Wind，东莞证券研究所  
注：数据截至2024年8月28日。

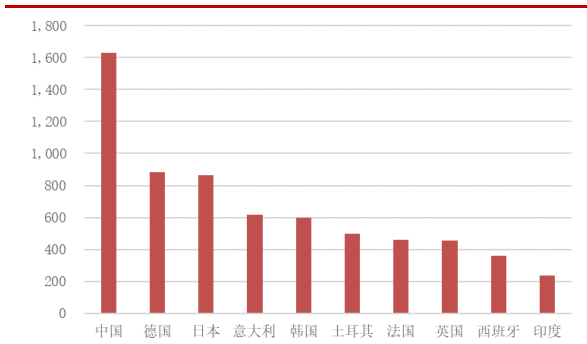
图23：中国LNG综合进口到岸价格指数



资料来源：SHPGX，Wind，东莞证券研究所  
注：数据截至2024年8月25日。

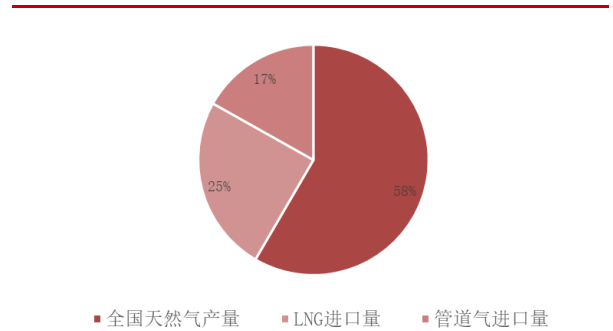
我国是全球第一大天然气进口国，根据 OPEC 数据，2023 年我国天然气进口量达 1629 亿标准立方米，进口规模巨大。根据《中国天然气发展报告（2024）》，2023 年我国天然气供应结构中，进口占比达 42%。因此，国际天然气价格的变动将对我国天然气行业产生明显影响。在天然气价格大幅波动的背景下，价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导采购成本，从而促进燃气行业良性发展。目前燃气行业多家上市公司已披露上半年业绩报告，其中九丰能源提到“上半年公司清洁能源业务顺价能力保持基本稳定”。深圳燃气回答投资者问题时提到“公司深圳地区管道燃气销售价格向上联动调整 0.31 元/立方米，有利于公司改善毛利率”。

图24：2023年主要天然气进口国的天然气进口量（亿标准立方米）



资料来源：OPEC, WinD, 东莞证券研究所

图25：中国天然气供应结构



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所

### 3. 积极推动降本增效，公司发展前景可期

#### 3.1 国际国内双资源池强化公司供气能力

国内资源方面，公司与中石油签署中长期购销合同及舟山设施利用合作协议，扩大三桶油（即“中石油、中石化及中海油”）资源基本盘，支撑下游市场开发；另外公司强化自主资源池构建，优化新疆庆华、大唐能源、山西煤层气及重庆页岩气基础量成本。国际资源方面，2023 年公司与美国切尔尼公司新签约长协 180 万吨/年，与 NextDecade 的 200 万吨长协合同生效，与雪佛龙、道达尔的长协确定未来 5 年价格，并与阿布扎比国家石油公司签署长约资源框架协议，公司海外长协资源累计超过 1000 万吨/年。总体来看，公司积极推进国内资源聚合、扩大国际资源池，提高公司资源组合多样性。资源组合丰富多样有利于降低公司对单一供应方的依赖性，增强天然气供应与调剂的灵活性。

表 4：公司的海外长协资源情况

年份	合作的国际资源商	海外长协资源（万吨/年）
2022	NextDecade 和 EnergyTransfer 等	764
2023	NextDecade、美国切尔尼公司、雪佛龙、道达尔、阿布扎比国家石油公司等	超过 1000

资料来源：公司 2022-2023 年年报，东莞证券研究所

### 3.2 舟山三期项目有序推进，有望助推公司业务开展

舟山接收站三期项目建设正有序推进。公司拥有舟山 LNG 接收站，是国家能源局核准的首个由民营企业投资的大型 LNG 接收站项目。舟山接收站一期项目于 2018 年 10 月正式投运，二期项目于 2021 年 6 月投产使用，合计设计处理能力 500 万吨/年，合计实际处理能力可达 750 万吨/年，配套海底管道输配能力达 80 亿方/年。三期项目新增设计处理能力 350 万吨/年，已于 2022 年 10 月开工建设，2023 年 9 月完成三期 LNG 储罐及配套项目承台混凝土浇筑，标志着项目正式由基础施工进入主体施工阶段；2024 年 3 月，三期项目新增的四座 22 万立方米储罐全部完成气压升顶作业，标志着储罐主线作业由外罐土建施工阶段全面转入内罐安装阶段，整体三期项目建设预计在 2025 年 9 月投产。

表 5：舟山 LNG 接收站项目情况

	投产时间	设计处理能力（万吨/年）
一期	2018 年 10 月	500
二期	2021 年 6 月	
三期	预计 2025 年 9 月投产	350
合计	/	850

资料来源：公司 2023 年年报，东莞证券研究所

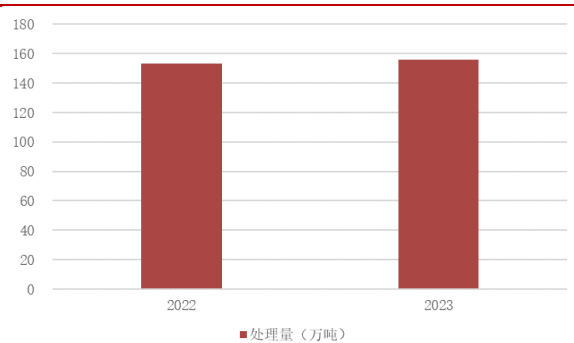
未来舟山接收站扩产有望助推公司业务开展。公司自有舟山接收站，可对船运 LNG 进行接卸、储存、气化和外输等作业，并对外提供服务获取外输费用等。2023 年舟山接收站处理量为 155.68 万吨。同时，舟山接收站向城燃企业提供储气能力服务，有助于公司直销气业务的开展。另外，舟山接收站积极开展罐容租赁、淡储旺销、船舶加注等多元创新业务，通过好气网平台、微信公众号、第二届好气节和第六届世界油商大会契机宣传接收站服务产品。未来随着三期项目逐步建成投产，舟山接收站的处理能力将进一步增强，有望助推公司 LNG 外输及直销气等业务的开展。

图26：舟山接收站实景



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图27：舟山接收站处理量（万吨）



资料来源：公司2022-2023年年报，东莞证券研究所

### 3.3 多措并举推动财务费用下降

公司积极发行国内债券。2023-2024 年，公司连续两年发行绿色中期票据，并且 2024

年新发行的中期票据利率较 2023 年发行的中期票据利率明显降低，助力公司降低融资成本。

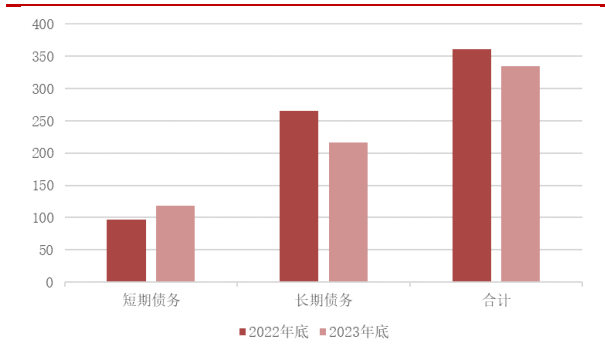
表 6：公司发行债券的基本情况

债券简称	发行日	到期日	债券余额（亿元）	利率
23 新奥天然气 GN001	2023 年 4 月 25 日	2026 年 4 月 26 日	5	3.30%
24 新奥天然气 GN001	2024 年 3 月 21 日	2027 年 3 月 22 日	10	2.65%

资料来源：公司 2023 年年报，东莞证券研究所

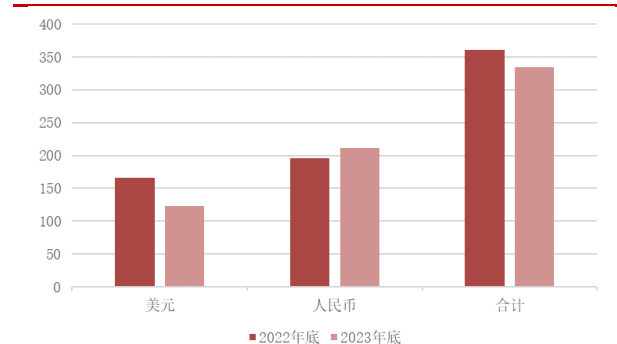
**公司稳步推进债务置换。**2023 年，公司增加短期债务，以置换其他高息债务、降低融资成本。截至 2023 年底，公司短期债务较 2022 年底增加 22 亿元；长期债务较 2022 年底减少 49 亿元。同时，公司关注境外美元债务情况，2023 年通过美元收入和贷款置换净偿还美元债务，控制美元债务的规模和成本。

图28：公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公司2023年年报，iFinD，东莞证券研究所

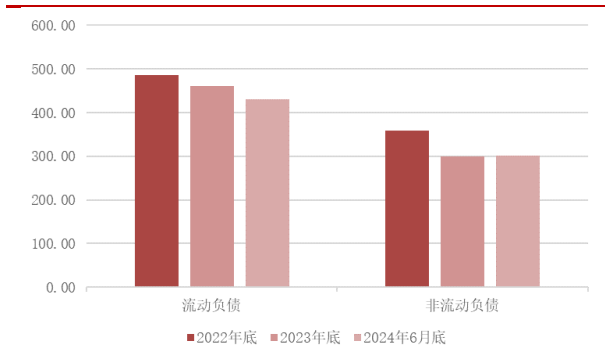
图29：公司债务币种结构（亿元）



资料来源：公司2023年年报，iFinD，东莞证券研究所

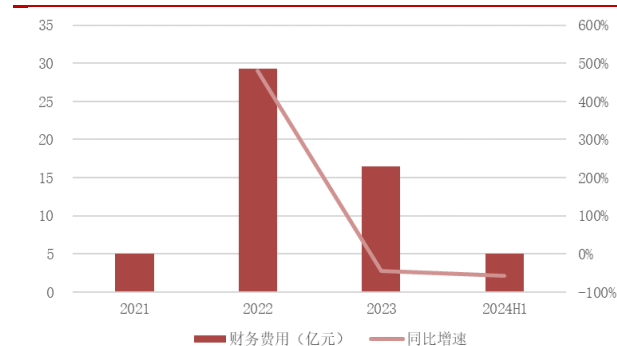
总体来看，公司通过发行国内债券、低成本贷款置换等多种措施，推进高成本贷款的置换工作，负债规模明显降低，并带动财务费用下降，2023 年公司财务费用同比减少 12.83 亿元。2024 年上半年，公司财务费用为 5.02 亿元，同比减少 6.93 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司总负债较 2023 年底下降 28 亿，负债规模缩减有望促进公司财务费用下降，进而影响公司经营业绩。

图30：公司负债情况



资料来源：公司2022-2023年年报、2024年中报，iFinD，东莞证券研究所

图31：公司财务费用及同比增速



资料来源：公司2021-2023年年报、2024年中报，iFinD，东莞证券研究所



## 4. 投资建议

维持公司“买入”评级。公司长期深耕天然气行业，拥有庞大的客户池规模。当前公司积极推进国内资源聚合、扩大国际资源池，提高公司资源组合多样性。资源组合丰富多样有利于降低公司对单一供应方的依赖性，增强天然气供应与调剂的灵活性。另外，舟山接收站三期项目建设正有序推进，未来随着三期项目逐步建成投产，舟山接收站的处理能力将进一步增强，有望助推公司 LNG 外输及直销气等业务的开展。在我国天然气行业良性发展的背景下，公司发展值得期待。预计 2024-2026 年公司每股收益分别为 1.96 元、2.05 元、2.14 元，对应 PE 估值分别为 9 倍、9 倍、8 倍。维持公司“买入”评级。

表 7：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	143842	152100	163211	173984
营业总成本	132506	139517	149930	160084
营业成本	123707	131064	141024	150678
营业税金及附加	544	456	490	522
销售费用	1429	1521	1632	1740
管理费用	4203	4411	4733	5046
财务费用	1651	1065	979	957
研发费用	961	989	1061	1131
其他经营收益	4457	964	930	898
公允价值变动收益	(1479)	400	400	400
投资收益	7922	1000	1000	1000
其他收益	542	500	500	500
营业利润	15792	13547	14212	14798
加 营业外收入	165	100	100	100
减 营业外支出	191	190	190	190
利润总额	15766	13457	14122	14708
减 所得税费用	3236	2826	2966	3089
净利润	12530	10631	11156	11619
减 少数股东损益	5439	4571	4797	4996
归母公司所有者的净利润	7091	6060	6359	6623
基本每股收益（元）	2.29	1.96	2.05	2.14

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 5. 风险提示

（1）气源获取风险：燃气公司的气源获取主要依靠国际采购和中石油、中石化、中海油供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应波动或海外进口气发生不可抗力情形，将对燃气公司造成不利影响。



（2）原材料价格波动风险：受国内外复杂的政治、经济形势影响，近年来天然气采购价格波动较大，若天然气销售价格调整不及时或调整幅度不足，将对燃气公司的毛利产生影响。

（3）汇率波动的风险：燃气公司的原材料部分采购自国际市场，采购结算货币主要为美元等，并持有一定的美元资产等。若人民币兑美元汇率大幅波动，燃气公司结算的采购成本将随之波动，持有的美元资产也将产生汇兑损益，从而对燃气公司的业绩造成直接影响。

（4）安全经营的风险：燃气属于易燃、易爆气体，燃气的生产、运输、储存过程对安全有较高要求。若设备意外发生故障、员工操作不当或者自然灾害等原因导致火灾、爆炸等安全事故，将影响燃气公司的正常生产经营。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn