

新奥股份 (600803)

2023 年三季报点评: 剥离煤矿资产聚焦主业, 直销气持续高增

买入 (维持)

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

执业证书: S0600122090068

guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	154,169	155,295	179,478	200,242
同比	33%	1%	16%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	5,844	6,203	7,550	8,662
同比	26%	6%	22%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.89	2.00	2.44	2.80
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.96	8.44	6.94	6.05

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2023 年前三季度公司实现营业收入 959.11 亿元, 同比减少 10.02%; 归母净利润 31.03 亿元, 同比减少 1.78%; 扣非归母净利润 20.74 亿元, 同比增长 7.26%。

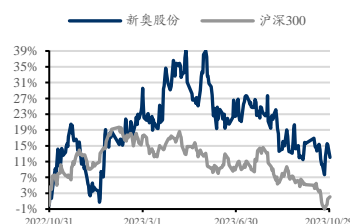
■ **2023Q1-3 直销气维持高增, 2023Q3 零售气下滑趋势收窄。**2023 年前三季度公司实现营业收入 959.11 亿元, 同比减少 10.02%, 系国内外天然气价格下降所致; 归母净利润 31.03 亿元, 同比减少 1.78%; 扣非归母净利润 20.74 亿元, 同比增长 7.26%。2023 年单三季度公司实现营业收入 287.42 亿元, 同比减少 14.10%; 归母净利润 9.00 亿元, 同比减少 38.5%, 系煤炭业务利润贡献减少所致。2023 年前三季度公司核心利润 46.74 亿元, 同比增长 17.4%; 与归母净利润的差值主要系衍生品公允价值变动 (-11.39 亿元) 和汇兑损益 (-3.24 亿元) 所致。**23Q1-3 分业务来看:** **1) 直销气:** 核心利润 28.43 亿元, 同增 137.1%; 气量同比+33.3% 至 36.71 亿方; 国内/国外气量分别+117%/-18% 至 22.75/13.96 亿方, 国内客户结构为大工业/城市燃气/电厂/交通能源占比 45%/37%/14%/4%; 价差同比+0.38 元/方至 0.79 元/方。截至三季度末, 公司在手长约 1000 万吨/年, 随长协执行, 直销气利润逐步释放。**2) 零售气:** 气量同比-4.7% 至 179.55 亿方, 下滑趋势收窄 (23H1 同比-6.9%); 其中, 工商业气量同比-6.2% 至 140.48 亿方, 民用气量同比+4.8% 至 36.25 亿方; 公司稳步推进居民调价, 截至三季度末, 完成比例为 38%。**3) 综合能源:** 销量同比+34.2% 至 244.3 亿千瓦时, 截至三季度末, 投运项目 270 个、在建项目 61 个, 最大用能规模超过 465 亿千瓦时, 发展势头良好。

■ **煤矿资产剥离完成, 聚焦天然气主业。**2023 年 9 月, 公司公告与凯鸿科技签订转让协议, 拟将公司持有的新能矿业有限公司 100% 股权转让给凯鸿科技。新能矿业 100% 股权的转让价款为 66.7 亿元; 同时凯鸿科技在本次交易中将与一并向公司及子公司支付对新能矿业享有的债权净额 38.3 亿元。2023 年 10 月 19 日, 完成股权交割, 公司不对新能矿业的业绩进行承诺, 也不承担任何标的公司的业绩补偿责任。**煤炭资产剥离后, 公司将进一步聚焦天然气主业。**

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司剥离煤炭资产, 聚焦天然气主业, 我们下调 2023-2025 年公司归母净利润至 62.03/75.50/86.62 亿元 (原值 66.51/79.20/94.12 亿元), 同增 6%/22%/15%, EPS 为 2.00/2.44/2.80 元, 对应 PE8.4/6.9/6.0 倍 (估值日期 2023/10/30), 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 经济复苏不及预期、安全经营风险, 汇率波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.90
一年最低/最高价	15.26/22.10
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	47,859.25
总市值(百万元)	52,362.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.20
资产负债率(% ,LF)	62.58
总股本(百万股)	3,098.40
流通 A 股(百万股)	2,831.91

相关研究

《新奥股份(600803): 2023 年中报点评: 零售气价差修复, 直销气利润大增》

2023-08-26

《新奥股份(600803): 2023 年一季报点评: 直销气利润大增, 一体化优势显著》

2023-05-02

新奥股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	38,783	43,933	54,520	67,973	营业总收入	154,169	155,295	179,478	200,242
货币资金及交易性金融资产	9,264	12,557	19,328	28,968	营业成本(含金融类)	130,727	131,570	148,659	164,808
经营性应收款项	12,605	13,929	15,822	17,502	税金及附加	784	808	897	1,001
存货	2,417	3,412	4,422	5,771	销售费用	1,485	1,491	1,974	2,543
合同资产	3,030	3,106	3,590	4,005	管理费用	4,121	4,146	4,846	5,312
其他流动资产	11,468	10,929	11,357	11,726	研发费用	1,220	1,227	1,526	1,702
非流动资产	97,414	101,047	109,622	117,553	财务费用	2,933	1,437	1,439	1,438
长期股权投资	6,021	6,021	6,021	6,021	加:其他收益	422	500	337	401
固定资产及使用权资产	66,553	64,995	70,998	77,303	投资净收益	847	826	675	802
在建工程	4,786	8,786	10,557	11,384	公允价值变动	1,169	0	0	0
无形资产	11,062	11,862	12,662	13,462	减值损失	(551)	(250)	(228)	(216)
商誉	574	574	574	574	资产处置收益	(79)	420	(60)	30
长期待摊费用	774	824	824	824	营业利润	14,705	16,112	20,861	24,455
其他非流动资产	7,644	7,985	7,985	7,985	营业外净收支	(28)	0	0	0
资产总计	136,197	144,980	164,141	185,526	利润总额	14,677	16,112	20,861	24,455
流动负债	48,668	49,380	55,121	60,274	减:所得税	3,603	3,706	4,798	5,625
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,510	5,983	5,983	5,983	净利润	11,074	12,406	16,063	18,830
经营性应付款项	11,342	14,071	15,898	17,625	减:少数股东损益	5,230	6,203	8,514	10,168
合同负债	17,421	17,082	19,743	22,027	归属母公司净利润	5,844	6,203	7,550	8,662
其他流动负债	10,396	12,244	13,497	14,639	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	2.00	2.44	2.80
非流动负债	35,967	33,604	33,604	33,604	EBIT	15,945	17,549	22,300	25,893
长期借款	12,112	9,912	9,912	9,912	EBITDA	20,037	17,698	23,215	26,952
应付债券	14,378	14,378	14,378	14,378	毛利率(%)	15.15	15.28	17.17	17.70
租赁负债	310	310	310	310	归母净利率(%)	3.79	3.99	4.21	4.33
其他非流动负债	9,167	9,005	9,005	9,005	收入增长率(%)	33.02	0.73	15.57	11.57
负债合计	84,635	82,985	88,725	93,878	归母净利润增长率(%)	26.17	6.15	21.71	14.73
归属母公司股东权益	17,578	21,808	26,715	32,779					
少数股东权益	33,984	40,187	48,701	58,869					
所有者权益合计	51,562	61,995	75,416	91,648					
负债和股东权益	136,197	144,980	164,141	185,526					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15,006	14,680	19,424	21,531	每股净资产(元)	5.67	7.04	8.62	10.58
投资活动现金流	(6,881)	(2,459)	(8,975)	(8,248)	最新发行在外股份(百万股)	3,098	3,098	3,098	3,098
筹资活动现金流	(9,652)	(9,100)	(3,768)	(3,724)	ROIC(%)	14.06	14.98	17.29	17.47
现金净增加额	(1,458)	3,193	6,681	9,560	ROE-摊薄(%)	33.25	28.44	28.26	26.43
折旧和摊销	4,092	148	915	1,059	资产负债率(%)	62.14	57.24	54.05	50.60
资本开支	(8,157)	(3,142)	(9,560)	(8,970)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.96	8.44	6.94	6.05
营运资本变动	(1,860)	2,077	1,707	1,134	P/B(现价)	2.98	2.40	1.96	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>