

**新奥股份 (600803.SH) 业绩持续增长, 关注新项目和资产注入**

2022年05月03日

**——公司年报及一季报点评报告**
**投资评级: 买入 (维持)**

日期	2022/4/29
当前股价(元)	16.39
一年最高最低(元)	22.81/13.76
总市值(亿元)	466.44
流通市值(亿元)	234.75
总股本(亿股)	28.46
流通股本(亿股)	14.32
近3个月换手率(%)	45.66

**张绪成 (分析师)**

 zhangxucheng@kysec.cn  
 证书编号: S0790520020003

**● 业绩持续增长, 关注新项目和资产注入。维持“买入”评级**

公司2021年实现营收1159.2亿元, 同比+31.6%; 归母净利润41.0亿元, 同比+94.7%; 扣非净利润35.3亿元, 同比+170.5%。2022年Q1实现营收353.5亿元, 同比+36.9%; 归母净利润7.5亿元, 同比+25.1%; 扣非净利润6.1亿元, 同比+9.5%。天然气行业高景气, 公司全产业链布局致盈利高增, 我们上调此前2022年盈利预测, 新增2023-2024年盈利预测, 不考虑本次资产注入, 预计2022-2024年实现归母净利润49.7/57.4/65.1(2022年前值37.8)亿元, 同比增长21.1%/15.5%/13.4%, EPS分别为1.75/2.02/2.29元, 对应当前股价PE为9.4/8.1/7.2倍。公司受益于我国天然气消费量持续增加, 盈利有望稳步提升, 维持“买入”评级。

**● 天然气一体化龙头业绩高增, Q1业绩持续增长**

**天然气直销:** 2021年直销气量41亿方, 同比+335.2%, 毛差0.32元/方, 同比+100.4%, 直销气销量、毛差齐升致天然气直销业务毛利大增。**天然气零售:** 零售气量253亿方, 同比+15.1%, 毛差0.28元/方, 同比-19.9%, 全球天然气供应紧张致分销商毛差收窄, 公司销量增加一定程度上对冲成本上涨。**综合能源业务:** 2021年完成31个综合能源项目, 累计完成150个, 综合能源销售量190.7亿千瓦时, 同比+58.3%。**工程施工与安装:** 实现毛利52.5亿元, 同比+24.9%。**煤炭业务:** 煤炭销量390万吨, 同比-38.4%, 主因煤层质量变化和井下事故影响, 煤炭均价566元/吨, 同比+132.7%, 毛利394元/吨, 同比+198.8%, 煤炭价格大涨致煤炭板块盈利高增。公司在“双碳”目标下布局天然气全产业链, 2021年各主要板块业绩同比高增, 2022年Q1业绩持续增长。

**● 行业高景气&综合能源布局助力公司再成长**

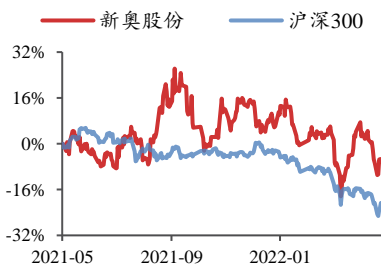
**天然气价格维持高位:** 2021年, 我国天然气表观消费量3726亿方, 同比+12.7%, 均价4873元/吨, 同比+51.6%, 进口依存度43.6%, 国内天然气供需紧平衡, 价格有望维持高位。**长约锁定气源:** 2022年3-4月, 公司与ET LNG、Rio Grande签订气源长约合计420万吨/年, 在手长约合同超过700万吨/年(约100亿方/年), 高气价背景下, 长约锁定气源, 进一步提高公司市场竞争能力和盈利能力。**综合能源布局:** 布局光伏、氢能, 在建综合能源项目42个, 在建及已投运项目达产后, 综合能源销售量有望达360亿千瓦时, 相比2021年+88.8%。**舟山接收站资产注入:** 一二期处理能力800万吨/年, 三期投产后有望超过1000万吨/年, 2021年舟山站实际处理335万吨, 资产注入有望带来直销气销量大幅提升。

**风险提示:** 安全生产风险、政策风险、宏观经济与市场环境变化风险

**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	88,099	115,920	129,115	142,550	157,434
YOY(%)	-0.6	31.6	11.4	10.4	10.4
归母净利润(百万元)	2,107	4,102	4,967	5,739	6,511
YOY(%)	-27.5	94.7	21.1	15.5	13.4
毛利率(%)	18.5	16.7	17.5	17.8	18.2
净利率(%)	2.4	3.5	3.8	4.0	4.1
ROE(%)	22.2	22.8	22.0	20.4	19.0
EPS(摊薄/元)	0.74	1.44	1.75	2.02	2.29
P/E(倍)	22.1	11.4	9.4	8.1	7.2
P/B(倍)	5.7	3.1	2.5	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	30922	39834	35437	46233	58472
现金	10237	11440	8929	14615	28397
应收票据及应收账款	4136	7023	5406	8317	6839
其他应收款	2008	2383	2507	2892	3071
预付账款	3383	4011	4225	4868	5174
存货	1999	3138	2532	3704	3153
其他流动资产	9160	11838	11838	11838	11838
<b>非流动资产</b>	79054	88100	92606	94944	97822
长期投资	5560	5996	7028	8064	8997
固定资产	48207	56833	59157	59171	59061
无形资产	8148	10618	12128	13943	16130
其他非流动资产	17139	14653	14292	13765	13633
<b>资产总计</b>	109977	127934	128043	141177	156294
<b>流动负债</b>	51146	55393	52683	54473	56246
短期借款	9363	7972	7972	7972	7972
应付票据及应付账款	10074	13163	12487	15721	15297
其他流动负债	31709	34258	32224	30780	32976
<b>非流动负债</b>	23559	26375	17317	14580	11875
长期借款	15502	15539	11540	8004	4237
其他非流动负债	8057	10836	5778	6576	7638
<b>负债合计</b>	74705	81768	70001	69053	68120
少数股东权益	27140	31332	39117	48113	58318
股本	2600	2846	2846	2846	2846
资本公积	0	2855	2855	2855	2855
留存收益	5201	8765	18797	30387	43537
<b>归属母公司股东权益</b>	8132	14833	18925	24011	29856
负债和股东权益	109977	127934	128043	141177	156294

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	12448	13510	16213	13389	22081
净利润	7833	10530	12752	14734	16716
折旧摊销	2860	3188	3182	3444	3673
财务费用	377	505	-111	-360	-857
投资损失	-404	-1179	-993	-1119	-954
营运资金变动	1088	-314	3339	-3321	3316
其他经营现金流	693	780	-1956	9	187
<b>投资活动现金流</b>	-7209	-8041	-6477	-4347	-5403
资本支出	6922	8423	5211	977	1564
长期投资	-412	705	-1033	-994	-933
其他投资现金流	-699	1087	-2299	-4365	-4772
<b>筹资活动现金流</b>	-4210	-4701	-12247	-3355	-2897
短期借款	-1890	-1390	0	0	0
长期借款	-1821	37	-4000	-3535	-3767
普通股增加	1371	246	0	0	0
资本公积增加	-1874	2855	0	0	0
其他筹资现金流	4	-6449	-8247	180	871
<b>现金净增加额</b>	1054	717	-2511	5686	13782

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	88099	115920	129115	142550	157434
营业成本	71782	96513	106536	117162	128833
营业税金及附加	569	635	707	781	862
营业费用	1210	1446	1770	1897	2072
管理费用	3309	3764	4192	4628	5111
研发费用	585	1035	1153	1273	1406
财务费用	377	505	-111	-360	-857
资产减值损失	-63	-450	-111	-148	-158
其他收益	390	395	392	393	393
公允价值变动收益	-81	457	295	369	260
投资净收益	404	1179	993	1119	954
资产处置收益	-125	-29	-77	-53	-65
<b>营业利润</b>	10585	13530	16582	19145	21707
营业外收入	83	165	131	155	133
营业外支出	233	228	157	187	201
<b>利润总额</b>	10435	13466	16556	19114	21639
所得税	2602	2936	3804	4379	4922
<b>净利润</b>	7833	10530	12752	14734	16716
少数股东损益	5726	6429	7785	8995	10205
<b>归母净利润</b>	2107	4102	4967	5739	6511
EBITDA	14578	17820	20363	23010	25352
EPS(元)	0.74	1.44	1.75	2.02	2.29

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.6	31.6	11.4	10.4	10.4
营业利润(%)	-0.9	27.8	22.6	15.5	13.4
归属于母公司净利润(%)	-27.5	94.7	21.1	15.5	13.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.5	16.7	17.5	17.8	18.2
净利率(%)	2.4	3.5	3.8	4.0	4.1
ROE(%)	22.2	22.8	22.0	20.4	19.0
ROIC(%)	19.4	21.6	29.0	31.6	33.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.9	63.9	54.7	48.9	43.6
净负债比率(%)	76.8	58.1	30.7	12.6	-8.8
流动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	19.7	20.8	20.8	20.8	20.8
应付账款周转率	7.1	8.3	8.3	8.3	8.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.44	1.75	2.02	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	4.37	4.75	5.70	4.70	7.76
每股净资产(最新摊薄)	2.86	5.21	6.65	8.44	10.49
<b>估值比率</b>					
P/E	22.1	11.4	9.4	8.1	7.2
P/B	5.7	3.1	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.9	5.9	5.1	4.5	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn