

新奥股份 (600803.SH) 直销量价齐增&零售价差修复, 聚焦天然气主业

2023年11月15日

——公司三季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

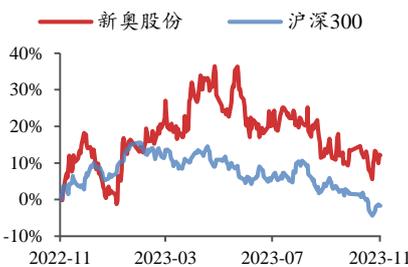
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/11/15
当前股价(元)	16.53
一年最高最低(元)	22.10/15.49
总市值(亿元)	512.17
流通市值(亿元)	468.11
总股本(亿股)	30.98
流通股本(亿股)	28.32
近3个月换手率(%)	16.31

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《直销气增长&零售价差修复, 高分红彰显公司信心——公司中报点评报告》-2023.8.28

《盈利持续增长, 一体化营业凸显长期优势——公司年报及一季报点评报告》-2023.4.29

《直销气&煤炭主要贡献, 三季报核心利润大增——公司三季报点评报告》-2022.11.3

● 直销气增长&零售价差修复, 聚焦天然气主业, 维持“买入”评级

公司发布2023三季报, 2023年前三季度实现营业收入959亿元, 同比-10.0%; 实现归母净利润31.0亿元, 同比-1.8%, 实现扣非净利润/核心净利润20.7/46.7亿元, 同比+7.3%/+17.4%。2023年Q3公司实现营业收入287亿元, 环比-12.4%, 实现归母净利润9.0亿元, 环比+20.4%, 实现扣非后归母净利润/核心净利润6.9/15.0亿元, 环比+27.5%/-21.9%, 归母净利润减少主因衍生金融工具公允价值变动、汇兑损益等影响有所下滑。2023年前三季度公司利润增长受益于国内直销气量的增长, 考虑到零售气量有所下滑, 我们下调2023-2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润为60.3/68.6/76.8(前值68.4/77.4/86.7)亿元, 同比+3.1%/+13.9%/+11.9%, EPS分别为1.94/2.21/2.48元, 对应当前股价PE为8.8/7.7/6.9倍。公司天然气全产业链布局, 一体化营业凸显长期优势, 公司业绩有望进一步改善, 维持“买入”评级。

● 直销量价齐增贡献业绩, 零售顺价机制不断完善

前三季度及Q3天然气直销盈利大增。2023前三季度直销气量36.7亿方, 同比+33.3%, 自2022年起公司直销气毛差大幅上涨, 公司通过签订协议锁定价差, 2023前三季度直销业务盈利能力大幅增加, 直销气毛差0.79元/方, 同比+92.7%。单季度看, Q3直销气14.4亿方, 环比+8.1%, 根据我们估算, 毛差为0.88元/方, 环比+24.5%。天然气零售方面, 民用顺价机制改善。前三季度实现零售气量179.6亿方, 同比-4.7%, 其中民用36.3亿方, 同比+4.8%, 工商业用气140.5亿方, 同比-6.2%。2023年全国多地地上调居民端燃气价格, 顺价机制更加流畅, 公司零售端毛差或大幅改善。综合能源业务加速发展。公司共有投运项目达270个, 在建项目61个, 冷、热、电等能源共销售244.3亿千瓦时, 同比+34.2%。

● 能源业务一体化, 打造天然气智能生态运营商

舟山接收站: 2022年公司完成舟山LNG接收站并购, 实际处理能力达750万吨/年, 三期新增350万吨/年, 建成后接收站实际处理能力超过1000万吨/年。长约锁定气源: 公司与美国切尔尼公司新签约长约180万吨/年, 同时上半年NextDecade 200万吨长约决策合同生效, 雪佛龙、道达尔长约已确定未来5年价格, 并与中石油签署中长期购销合同及舟山设施利用合作协议。公司目前天然气长约资源累计超1,000万吨/年, 并构建国际LNG运力池, 获取10艘LNG船运力资源。天然气生态运营商: 公司形成了上游气源—中游储运—下游分销的一体化产业布局, 通过整合国内外资源, 优化销售模式, 形成了天然气与综合服务一体化的智能运营平台, 公司冷、热、电等综合能源销量大幅增长。好气网数字平台: 为满足用户动态需求公司开始推行线上交易平台, 前三季度好气网平台新增认证用户1293家, 实现交易气量59亿方, GMV191亿元。资产剥离方面, 10月完成新能矿业股权交割, 预计可收到105.05亿元, 未来将进一步聚焦天然气主业。

● 风险提示: 产品价差缩窄风险、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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	115,789	154,044	164,477	175,178	185,288
YOY(%)	31.4	33.0	6.8	6.5	5.8
归母净利润(百万元)	4,632	5,844	6,025	6,862	7,681
YOY(%)	119.8	26.2	3.1	13.9	11.9
毛利率(%)	17.4	15.2	14.5	15.2	15.4
净利率(%)	4.0	3.8	3.7	3.9	4.1
ROE(%)	23.0	21.5	18.1	17.2	16.3
EPS(摊薄/元)	1.49	1.89	1.94	2.21	2.48
P/E(倍)	11.5	9.1	8.8	7.7	6.9
P/B(倍)	3.2	3.0	2.2	1.8	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	39818	38783	51608	61995	78897
现金	11506	9238	20722	30155	45813
应收票据及应收账款	6860	6701	7778	7643	8668
其他应收款	2400	3268	2784	3661	3156
预付账款	3953	4988	4558	5609	5145
存货	3170	2417	3594	2755	3943
其他流动资产	11930	12172	12172	12172	12172
非流动资产	94502	97414	100779	102505	101996
长期投资	5996	6021	6531	6908	7311
固定资产	62437	66128	68182	67991	67392
无形资产	10954	11248	12769	14605	15644
其他非流动资产	15116	14017	13298	13000	11649
资产总计	134320	136197	152388	164500	180894
流动负债	56263	48668	56654	56254	61058
短期借款	7972	7560	7560	7560	7560
应付票据及应付账款	13256	11342	15125	12832	16661
其他流动负债	35034	29766	33970	35861	36836
非流动负债	29674	35967	32754	32812	30369
长期借款	18797	26490	25587	24465	21584
其他非流动负债	10876	9477	7167	8347	8785
负债合计	85936	84635	89409	89066	91427
少数股东权益	31667	33984	39376	45517	52391
股本	2846	3099	3099	3099	3099
资本公积	4672	194	194	194	194
留存收益	8833	13778	25195	38198	52753
归属母公司股东权益	16717	17578	23603	29917	37075
负债和股东权益	134320	136197	152388	164500	180894

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14165	15006	17607	16285	22303
净利润	11124	11074	11417	13003	14555
折旧摊销	3424	3956	3582	3861	4058
财务费用	690	2933	3335	3149	2858
投资损失	-1179	-847	-1161	-1047	-1063
营运资金变动	-633	-1860	2198	-2673	2351
其他经营现金流	738	-251	-1763	-7	-456
投资活动现金流	-8172	-6881	-5253	-4073	-1860
资本支出	8553	8719	4085	889	-1081
长期投资	705	-339	-510	-362	-402
其他投资现金流	1087	1499	-1677	-3546	-3344
筹资活动现金流	-5402	-9652	-871	-2779	-4784
短期借款	-1390	-412	0	0	0
长期借款	3295	7693	-903	-1122	-2881
普通股增加	246	253	0	0	0
资本公积增加	4672	-4478	0	0	0
其他筹资现金流	-12224	-12708	32	-1657	-1904
现金净增加额	540	-1458	11484	9433	15658

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	115789	154044	164477	175178	185288
营业成本	95629	130703	140630	148552	156717
营业税金及附加	641	784	822	913	945
营业费用	1447	1485	1579	1685	1781
管理费用	3593	4121	4112	4533	4713
研发费用	1073	1220	1303	1388	1468
财务费用	690	2933	3335	3149	2858
资产减值损失	-450	-243	-174	-190	-224
其他收益	396	422	409	416	412
公允价值变动收益	457	1169	588	533	687
投资净收益	1179	847	1161	1047	1063
资产处置收益	-29	-79	-54	-67	-61
营业利润	14232	14705	14974	17079	19132
营业外收入	165	99	147	123	134
营业外支出	230	126	180	192	182
利润总额	14167	14677	14941	17010	19084
所得税	3043	3603	3524	4007	4529
净利润	11124	11074	11417	13003	14555
少数股东损益	6492	5230	5392	6141	6874
归属母公司净利润	4632	5844	6025	6862	7681
EBITDA	18970	20563	19391	21392	23220
EPS(元)	1.49	1.89	1.94	2.21	2.48

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.4	33.0	6.8	6.5	5.8
营业利润(%)	34.5	3.3	1.8	14.1	12.0
归属于母公司净利润(%)	119.8	26.2	3.1	13.9	11.9
获利能力					
毛利率(%)	17.4	15.2	14.5	15.2	15.4
净利率(%)	4.0	3.8	3.7	3.9	4.1
ROE(%)	23.0	21.5	18.1	17.2	16.3
ROIC(%)	20.7	21.1	17.8	17.8	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	62.1	58.7	54.1	50.5
净负债比率(%)	63.3	63.3	37.5	20.0	-2.2
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	21.1	22.7	22.7	22.7	22.7
应付账款周转率	8.2	10.6	10.6	10.6	10.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.49	1.89	1.94	2.21	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	4.57	4.84	5.68	5.26	7.20
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.67	7.62	9.66	11.97
估值比率					
P/E	11.5	9.1	8.8	7.7	6.9
P/B	3.2	3.0	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	6.1	5.8	6.0	5.3	4.5

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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