

新奥股份 (600803.SH) Q3 平台交易气量下滑, 天然气主业成长仍可期

2024 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

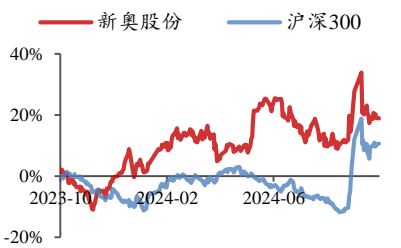
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/10/28
当前股价(元)	19.16
一年最高最低(元)	22.64/14.95
总市值(亿元)	593.40
流通市值(亿元)	544.12
总股本(亿股)	30.97
流通股本(亿股)	28.40
近 3 个月换手率(%)	18.93

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《Q1 业绩具备韧性, 国内平台交易气高增 —2024 年一季报点评报告》 -2024.4.27
- 《平台交易气成长可期, 提高分红重视股东回报—公司信息更新报告》 -2024.3.24
- 《直销量价齐增&零售价差修复, 聚焦天然气主业—公司三季报点评报告》 -2023.11.15

● **Q3 平台交易气量下滑, 天然气主业成长仍可期。维持“买入”评级**
 公司发布 2024 年三季报, 2024 前三季度实现营业收入 987.8 亿元, 同比+2.9%; 实现归母净利润 34.9 亿元, 同比+12.5%; 实现扣非归母净利润 29.5 亿元, 同比+42.0%; 实现归母核心利润 38.2 亿元, 同比-18.4%。单 Q3 看, 公司实现营业收入 317.6 亿元, 环比-3.1%; 实现归母净利润 9.6 亿元, 环比-33.6%; 实现扣非归母净利润 9.5 亿元, 环比-12.9%; 实现归母核心利润 11.2 亿元, 环比-30.9%。考虑平台气业务增长放缓, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 55.2/60.1/68.4 (前值 60.5/66.2/74.7) 亿元, 同比 -22.2%/+9.0%/+13.6%, EPS 分别为 1.78/1.94/2.21 元, 对应当前股价 PE 为 10.8/9.9/8.7 倍。公司天然气全产业链布局, 一体化营业凸显长期优势, 业绩有望进一步改善, 维持“买入”评级。

● **工商户销售强劲带动零售气稳增, 平台气 Q3 下滑全年增长仍可期**
天然气平台交易气: 2024 年前三季度实现平台交易气销量 40.62 亿方, 同比+10.7%; 单 Q3 实现平台交易气销量 13.57 亿方, 环比-9.0%, 或主因国际气价阶段反弹影响下游需求。**天然气零售:** 2024 年前三季度实现天然气零售气销售量 188.19 亿方, 同比+4.8%, 其中工商户气量 148.43 亿方, 同比+5.7%, 民生气量 37.48 亿方, 同比+3.4%, 零售气业务稳步增长; 单 Q3 实现天然气零售气销量 61.09 亿方, 环比+11.6%, 其中工商户气量 52.82 亿方, 同比+21.8%, 民生气量 7.47 亿方, 同比-29.1%, 高毛差的工商户业务保持快速增长。**综合能源业务:** 2024 前三季度实现泛能销售量 296.68 亿千瓦时, 同比+21.4%; 单 Q3 实现泛能销售量 99.28 亿千瓦时, 环比-6.4%。**接收站业务:** 2024 年前三季度实现接卸量 173 万吨, 同比+33.1%, 单 Q3 实现接卸量 71 万吨, 环比+26.8%。

● **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, 预计在 2025 年 9 月投产后接收站实际处理能力超过 1000 万吨/年。**长约锁定气源:** 2023 年, 公司与美国切尔尼公司新签约长协 180 万吨/年, NextDecade200 万吨长协做出最终决策合同生效, 与雪佛龙、道达尔的长约确定未来 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。公司目前天然气长协资源累计超 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。**分红方面:** 公司 2023 年度派发现金分红 0.91 元/股 (含税), 实现了公司 2023-2025 年分配现金红利每年增加额不低于 0.15 元/股 (含税) 的承诺, 叠加公司特别派息规划中 2024/2025 年特别派息 0.22/0.18 元/股 (含税), 我们预计公司 2024/2025 年现金分红不低于 1.03/1.14 元/股 (含税), 持续高分红凸显公司投资价值。

● **风险提示:** 平台交易气业务发展不及预期; 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	154,044	143,754	160,309	162,739	168,944
YOY(%)	33.0	-6.7	11.5	1.5	3.8
归母净利润(百万元)	5,844	7,091	5,516	6,014	6,835
YOY(%)	26.2	21.3	-22.2	9.0	13.6
毛利率(%)	15.2	13.9	14.5	13.7	13.8
净利率(%)	3.8	4.9	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	21.5	21.4	17.9	15.4	14.4
EPS(摊薄/元)	1.89	2.29	1.78	1.94	2.21
P/E(倍)	10.2	8.4	10.8	9.9	8.7
P/B(倍)	3.4	2.5	2.0	1.7	1.5

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38783	43544	51367	54050	65501
现金	9238	16673	18594	26158	31249
应收票据及应收账款	6701	7075	7630	7622	8040
其他应收款	3268	1278	3791	1354	3987
预付账款	4988	5286	6171	5460	6614
存货	2417	2167	2909	2297	3101
其他流动资产	12172	11065	12274	11158	12510
非流动资产	97517	91030	100347	100527	102107
长期投资	6021	7398	9063	10738	12353
固定资产	66128	61326	67770	66949	67633
无形资产	11248	8123	9042	8999	8833
其他非流动资产	14120	14183	14472	13841	13289
资产总计	136300	134574	151714	154576	167609
流动负债	48668	46032	53080	49013	53712
短期借款	7560	9554	10156	9554	9554
应付票据及应付账款	11342	11484	14025	12016	15047
其他流动负债	29766	24994	28899	27443	29110
非流动负债	36072	30005	27354	22217	17473
长期借款	26490	21588	18938	13800	9056
其他非流动负债	9582	8416	8416	8416	8416
负债合计	84740	76037	80434	71230	71184
少数股东权益	33984	34882	42110	48942	56013
股本	3099	3098	3098	3098	3098
资本公积	194	152	152	152	152
留存收益	13777	18989	29522	40336	52149
归属母公司股东权益	17576	23655	29170	34404	40411
负债和股东权益	136300	134574	151714	154576	167609

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15006	13759	12453	15133	12789
净利润	11074	12530	12743	12847	13906
折旧摊销	3956	4200	3482	3769	3931
财务费用	2933	1651	521	214	105
投资损失	-847	-7922	-2588	-3134	-3623
营运资金变动	-1860	-579	-2046	1094	-1987
其他经营现金流	-251	3881	341	344	457
投资活动现金流	-6881	2331	-10269	-835	-2021
资本支出	8719	9259	11133	2274	3896
长期投资	-339	-624	-1666	-1675	-1615
其他投资现金流	2177	12214	2530	3113	3490
筹资活动现金流	-9652	-8278	-865	-6131	-5677
短期借款	-412	1994	602	-602	0
长期借款	7693	-4902	-2651	-5137	-4744
普通股增加	253	0	0	0	0
资本公积增加	-4478	-42	0	0	0
其他筹资现金流	-12708	-5328	1184	-392	-934
现金净增加额	-1458	7821	1318	8166	5090

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	154044	143754	160309	162739	168944
营业成本	130703	123707	136994	140513	145692
营业税金及附加	784	544	837	799	802
营业费用	1485	1429	1836	1771	1770
管理费用	4121	4203	4993	4808	4928
研发费用	1220	961	1223	1282	1272
财务费用	2933	1651	521	214	105
资产减值损失	-243	-2069	0	0	0
其他收益	422	542	437	449	463
公允价值变动收益	1169	-1479	16	41	-63
投资净收益	847	7922	2588	3134	3623
资产处置收益	-79	-63	-74	-62	-70
营业利润	14705	15792	16589	16592	18003
营业外收入	99	165	128	139	133
营业外支出	126	191	195	186	175
利润总额	14677	15766	16522	16546	17961
所得税	3603	3236	3779	3699	4055
净利润	11074	12530	12743	12847	13906
少数股东损益	5230	5439	7228	6833	7071
归属母公司净利润	5844	7091	5516	6014	6835
EBITDA	20563	21469	20834	20874	22080
EPS(元)	1.89	2.29	1.78	1.94	2.21

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.0	-6.7	11.5	1.5	3.8
营业利润(%)	3.3	7.4	5.0	0.0	8.5
归属于母公司净利润(%)	26.2	21.3	-22.2	9.0	13.6
获利能力					
毛利率(%)	15.2	13.9	14.5	13.7	13.8
净利率(%)	3.8	4.9	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	21.5	21.4	17.9	15.4	14.4
ROIC(%)	21.2	22.1	19.7	19.7	20.5
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	56.5	53.0	46.1	42.5
净负债比率(%)	62.7	37.3	28.3	8.2	-3.1
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	23.9	22.1	23.0	22.6	22.8
应付账款周转率	11.6	11.7	11.7	11.7	11.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.29	1.78	1.94	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	4.44	4.02	4.88	4.13
每股净资产(最新摊薄)	5.67	7.63	9.41	11.10	13.04
估值比率					
P/E	10.2	8.4	10.8	9.9	8.7
P/B	3.4	2.5	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.1	5.4	5.8	5.5	5.1

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3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