

新奥股份(600803)

公用事业

发布时间：2023-08-25

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

首次覆盖

## 直销气拓展盈利改善，长协资源稳步增长

**事件：**公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营收 671.70 亿元，同减 8.15%；分别实现归母净利润/核心净利润 22.04/31.69 亿元，分别同增 29.86%/30.93%。2023Q2 实现营业收入 328.19 亿元，同减 12.87%；实现归母净利润/核心净利润 7.47/19.27 亿元，分别同比 -11.08%/+22.46%。

**LNG 价格回调致营收下滑，直销气业务拓展改善盈利能力。**2023 年上半年公司营收同比下滑 8.15%，主要系 LNG 价格回调导致批发气收入下滑，2023H1 公司实现天然气批发收入 131.53 亿元，同减 29.64%，其他业务营收情况和去年同期相当。2023H1 公司毛利率/归母净利率分别为 14.48%/3.28%，分别同增 0.82pct/0.96pct，在营收下滑的情况下盈利能力向好，与直销气业务快速拓展有关。

**直销气业务快速拓展，量价齐升推动利润高增。**2023 年上半年公司直销气业务表现亮眼，分别实现营业收入/毛利润 32.11/6.70 亿元，分别同增 1.75%/36.99%，考虑到 23H1 衍生品公允价值和汇兑损益较去年同期减少较多，直销气核心利润增长幅度应更大。公司具有多元化资源及高效交付网络，以舟山支点，利用国网设施实现国际资源辐射全国，同时下游分销能力强大，市场覆盖全国 20 个省份，拥有 254 个城市燃气项目，2023H1 直销气销量同增 11.74%至 22.36 亿方；同时上半年国际 LNG 价格下降明显，合理价差的形成进一步推动直销气利润高增。

**基础设施能力持续优化，公司长协资源稳步增长。**公司二期投产舟山 LNG 接收站最大处理能力 750 万吨/年，2025 年后处理能力有望提升至 1000 万吨/年。同时，公司依托舟山 LNG 接收站持续签署长协获取低价优质气源，2023 年上半年，公司和美国切尔尼公司新签长协 180 万吨/年，NextDecade200 万吨长协做出最终投资决策合同生效，雪佛龙、道达尔长约已确定未来 5 年价格，并于中石油签署中长期购销合同及舟山设施利用合作协议。

**盈利预测：**我们预计 2023-2025 年公司实现营收分别为 1586.01/1755.69/1957.63 亿元，实现归母净利润分别为 70.43/78.32/87.06 亿元，对应 PE 分别为 7.54x/6.78x/6.10x，首次覆盖，给予“增持”评级。

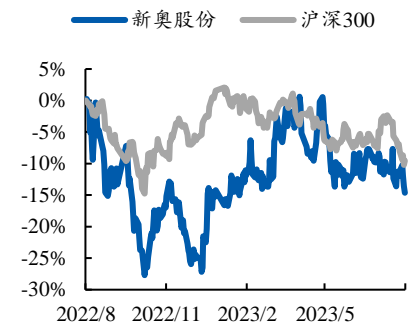
**风险提示：**国内外宏观形势变化超出预期，天然气需求不及预期，LNG 价格波动，综合能源销售不及预期，盈利预测与估值模型不及预期等

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	115,900	154,169	158,601	175,569	195,763
(+/-)%	31.56%	33.02%	2.88%	10.70%	11.50%
归属母公司净利润	4,632	5,844	7,043	7,832	8,706
(+/-)%	119.83%	26.17%	20.52%	11.20%	11.16%
每股收益 (元)	1.51	1.90	2.27	2.53	2.81
市盈率	12.58	8.47	7.54	6.78	6.10
市净率	3.13	2.84	2.27	1.69	1.32
净资产收益率(%)	31.09%	33.43%	30.11%	25.00%	21.72%
股息收益率(%)	1.80%	2.98%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,846	3,099	3,098	3,098	3,098

### 股票数据 2023/08/25

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	17.13
12 个月股价区间 (元)	15.48~21.54
总市值 (百万元)	53,075.55
总股本 (百万股)	3,098
A 股 (百万股)	3,098
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	24

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-14%	-18%
相对收益	-5%	-11%	-8%

### 相关报告

《天然气行业深度：国际天然气高位震荡，国内市场长期向好》

--20220605

### 证券分析师：廖浩祥

执业证书编号：S0550522070001  
18390955638 liaohx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,238	16,316	19,233	23,171	净利润	11,074	15,651	16,663	18,523
交易性金融资产	26	-74	-174	-274	资产减值准备	551	500	450	400
应收款项	6,701	8,266	10,285	12,751	折旧及摊销	4,092	329	-57	-290
存货	2,417	4,307	5,113	6,529	公允价值变动损失	-1,169	500	150	150
其他流动资产	5,219	5,319	5,419	5,519	财务费用	2,969	1,618	1,731	1,756
<b>流动资产合计</b>	<b>38,783</b>	<b>51,817</b>	<b>62,876</b>	<b>80,130</b>	投资损失	-847	-3,170	-2,088	-2,440
可供出售金融资产					运营资本变动	-1,860	-10,594	-11,372	-12,518
长期投资净额	6,021	6,071	6,121	6,171	其他	195	-34	146	170
固定资产	66,128	68,972	70,758	71,713	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>15,006</b>	<b>4,801</b>	<b>5,622</b>	<b>5,751</b>
无形资产	11,062	11,118	11,824	12,925	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-6,881</b>	<b>652</b>	<b>-275</b>	<b>643</b>
商誉	574	622	641	663	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-9,652</b>	<b>1,553</b>	<b>-2,431</b>	<b>-2,456</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>97,414</b>	<b>99,242</b>	<b>101,166</b>	<b>102,733</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-450</b>	<b>5,610</b>	<b>4,302</b>	<b>5,312</b>
<b>资产总计</b>	<b>136,197</b>	<b>151,059</b>	<b>164,043</b>	<b>182,863</b>					
短期借款	7,560	6,560	6,060	5,560	财务与估值指标				
应付款项	11,342	8,080	6,744	7,512		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1,949	2,923	2,923	2,923	每股收益 (元)	1.90	2.27	2.53	2.81
<b>流动负债合计</b>	<b>48,668</b>	<b>44,269</b>	<b>40,489</b>	<b>40,737</b>	每股净资产 (元)	5.67	7.55	10.11	12.94
长期借款	12,112	14,112	15,112	16,112	每股经营性现金流量 (元)	4.84	1.55	1.81	1.86
其他长期负债	23,855	26,692	25,692	24,692	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>35,967</b>	<b>40,804</b>	<b>40,804</b>	<b>40,804</b>	营业收入增长率	33.0%	2.9%	10.7%	11.5%
<b>负债合计</b>	<b>84,635</b>	<b>85,074</b>	<b>81,294</b>	<b>81,541</b>	净利润增长率	26.2%	20.5%	11.2%	11.2%
归属于母公司股东权益合计	17,578	23,393	31,325	40,081	盈利能力指标				
少数股东权益	33,984	42,592	51,424	61,241	毛利率	15.2%	16.6%	16.2%	16.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>136,197</b>	<b>151,059</b>	<b>164,043</b>	<b>182,863</b>	净利率	3.8%	4.4%	4.5%	4.4%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	15.09	16.13	17.82	19.51
					存货周转天数	7.69	9.15	11.52	12.79
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.1%	56.3%	49.6%	44.6%
					流动比率	0.80	1.17	1.55	1.97
					速动比率	0.47	0.74	1.01	1.25
					费用率指标				
					销售费用率	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%
					管理费用率	2.7%	2.6%	2.2%	2.4%
					财务费用率	1.9%	0.9%	0.8%	0.7%
					分红指标				
					股息收益率	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	8.47	7.54	6.78	6.10
					P/B (倍)	2.84	2.27	1.69	1.32
					P/S (倍)	0.32	0.33	0.30	0.27
					净资产收益率	33.4%	30.1%	25.0%	21.7%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有3年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券交运环保组组长。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

