

新奥股份 (600803)

证券研究报告

2022年04月29日

22年Q1业绩同比增长25.1%，看好全年业绩弹性

事件：

公司发布2022年一季报。2022年Q1公司实现营收353.53亿元，同比增长36.9%；实现归母净利7.54亿元，同比增长25.1%；实现扣非归母净利6.15亿元，同比增长9.45%。

22年Q1总销气量超100亿方，带动业绩同比增长25.1%

2022年一季度，疫情反复以及国内外天然气价格高企给公司经营带来了较大挑战。根据上海石油天然气交易中心数据，国内LNG出厂价从22年1月28日的4545元/吨快速攀升至3月2日的8568元/吨的高点，近一个月内的涨幅高达88.51%。公司充分发挥天然气全产业链联动优势，灵活应变拓展市场实现业务量增长，其中总销售气量101.76亿方，同比增长12.6%，其中零售气量同比增加6.8%至68.4亿方，直销气量快速增长至12.31亿方，同比增长124%。在天然气、综合能源以及煤炭等业务板块收入大幅增长的带动下，22年Q1营收实现353.53亿元，同比增长36.9%；实现归母净利7.54亿元，同比增长25.1%。

逐步提升长约资源储备，接收站注入方案顺利落地

上游资源端方面，公司于22年Q1先后与ET LNG出口公司签订为期20年，采购量在270万吨/年的LNG采购合同；与RG LNG公司签订为期20年，采购量在150万吨/年的LNG采购合同，采购价格均与Henry Hub基准价格挂钩。截至22年4月7日，公司的在手长约已经来到约714万吨，逐步夯实长约资源储备，帮助公司充分发挥国内国际两个市场、两种资源的灵活调配能力；**中游接收站方面**，3月舟山LNG接收站三期项目完成核准，建成投产后远期处理能力有望超过1000万吨；4月接收站资产重组方案顺利落地，注入后将作为公司LNG资源全球配置的重要平台，帮助公司实现海外LNG资源采购长中短约的动态调整，在上游形成更加稳定、有市场竞争力的资源池，在下游进一步提升天然气分销能力。

综合能源业务维持高速发展态势，氢能亦有突破

22年Q1公司综合能源维持高速发展，销售量达到55.25亿千瓦时，同比增加46.4%。此外，公司在拓展与氢能相关的建造业务机会方面亦有所进展，22年Q1公司与氢能相关的工程项目签约金额超过7亿元。

盈利预测与估值：在气源端成本端持续上涨的背景下，公司22年一季度业绩实现25.1%的稳健增长，维持盈利预测，预计公司2022-2024年实现净利润54.2、60.3和66.8亿元，对应PE为8.6/7.7/7倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求增长不及预期，上游价格超预期上涨，直销气业务扩展不及预期，综合能源业务扩展不及预期，煤价下跌风险等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	88,098.77	116,030.99	138,561.42	156,743.77	176,656.86
增长率(%)	550.46	31.71	19.42	13.12	12.70
EBITDA(百万元)	14,355.26	18,839.71	21,596.06	23,758.18	25,813.21
净利润(百万元)	2,106.96	4,101.65	5,419.84	6,033.12	6,682.36
增长率(%)	74.90	94.67	32.14	11.32	10.76
EPS(元/股)	0.74	1.44	1.90	2.12	2.35
市盈率(P/E)	22.14	11.37	8.61	7.73	6.98
市净率(P/B)	5.74	3.14	2.49	2.01	1.65
市销率(P/S)	0.53	0.40	0.34	0.30	0.26
EV/EBITDA	5.12	4.94	3.94	3.09	2.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气 II
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.39元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,845.85
流通A股股本(百万股)	1,432.30
A股总市值(百万元)	46,643.54
流通A股市值(百万元)	23,475.39
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	62.93
一年内最高/最低(元)	22.81/13.76

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

张樨樨 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新奥股份-公司点评:舟山接收站重组方案落地，天然气智能生态运营商转型加速》2022-04-20
- 《新奥股份-公司深度研究:民营燃气企业龙头，开启全新估值定价》2022-04-07
- 《新奥股份-年报点评报告:城燃核心资产韧劲足，业绩高增94.7%》2022-03-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,628.67	11,440.21	23,082.39	40,574.33	62,699.51	营业收入	88,098.77	116,030.99	138,561.42	156,743.77	176,656.86
应收票据及应收账款	4,135.90	7,023.37	2,983.84	10,213.76	3,602.65	营业成本	71,782.44	96,513.02	113,790.23	128,558.53	145,217.33
预付账款	3,403.43	4,011.28	3,194.41	5,040.75	4,844.09	营业税金及附加	569.36	634.84	758.11	857.59	966.54
存货	1,998.61	3,138.40	2,551.11	3,876.81	3,384.05	销售费用	1,210.19	1,445.89	1,524.18	1,802.55	2,058.71
其他	6,188.95	11,515.76	6,060.68	13,868.92	7,736.52	管理费用	3,309.39	3,763.55	4,364.68	5,015.80	5,829.68
流动资产合计	28,355.56	37,129.02	37,872.43	73,574.58	82,266.82	研发费用	585.08	1,035.32	900.65	1,208.71	1,255.27
长期股权投资	5,559.72	5,995.50	5,995.50	5,995.50	5,995.50	财务费用	377.10	505.04	526.10	580.47	562.82
固定资产	48,207.03	56,833.30	54,027.99	51,222.68	48,417.38	资产/信用减值损失	(267.95)	(584.86)	0.00	0.00	0.00
在建工程	7,823.41	4,477.43	4,477.43	4,477.43	4,477.43	公允价值变动收益	(81.04)	456.50	(85.10)	0.00	0.00
无形资产	8,148.33	10,618.44	10,066.15	9,513.86	8,961.58	投资净收益	404.38	1,178.90	1,100.00	1,100.00	1,126.29
其他	8,842.76	10,175.57	8,752.40	9,298.79	8,865.88	其他	(375.06)	(2,446.80)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	78,581.25	88,100.24	83,319.47	80,508.27	76,717.76	营业利润	10,584.88	13,529.59	17,712.36	19,820.11	21,892.80
资产总计	109,523.85	127,933.92	121,191.90	154,082.85	158,984.58	营业外收入	83.20	164.57	131.95	126.57	141.03
短期借款	9,605.12	7,972.34	8,780.00	9,000.00	10,500.00	营业外支出	233.43	227.71	50.00	138.86	94.43
应付票据及应付账款	10,221.26	13,162.58	8,963.30	16,034.19	14,518.36	利润总额	10,434.65	13,466.45	17,794.31	19,807.83	21,939.40
其他	15,774.28	17,743.62	23,048.23	36,549.02	27,732.30	所得税	2,601.58	2,936.00	3,879.57	4,318.57	4,783.30
流动负债合计	35,600.66	38,878.54	40,791.53	61,583.21	52,750.66	净利润	7,833.07	10,530.45	13,914.73	15,489.26	17,156.10
长期借款	4,718.04	5,698.28	5,550.00	5,000.00	6,500.00	少数股东损益	5,726.11	6,428.80	8,494.89	9,456.13	10,473.73
应付债券	10,784.24	9,840.96	10,800.00	10,320.48	10,560.24	归属于母公司净利润	2,106.96	4,101.65	5,419.84	6,033.12	6,682.36
其他	7,694.92	10,836.04	7,700.00	9,268.02	8,484.01	每股收益(元)	0.74	1.44	1.90	2.12	2.35
非流动负债合计	23,197.20	26,375.28	24,050.00	24,588.50	25,544.25						
负债合计	74,252.05	81,768.38	64,841.53	86,171.71	78,294.91	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	27,139.51	31,332.32	37,648.02	44,678.38	52,465.29	成长能力					
股本	2,599.98	2,845.85	2,845.85	2,845.85	2,845.85	营业收入	550.46%	31.71%	19.42%	13.12%	12.70%
资本公积	0.00	2,855.38	2,855.38	2,855.38	2,855.38	营业利润	738.79%	27.82%	30.92%	11.90%	10.46%
留存收益	5,351.46	8,765.30	12,794.79	17,280.24	22,248.38	归属于母公司净利润	74.90%	94.67%	32.14%	11.32%	10.76%
其他	180.85	366.69	206.33	251.29	274.77	获利能力					
股东权益合计	35,271.80	46,165.54	56,350.37	67,911.14	80,689.67	毛利率	18.52%	16.82%	17.88%	17.98%	17.80%
负债和股东权益总计	109,523.85	127,933.92	121,191.90	154,082.85	158,984.58	净利率	2.39%	3.53%	3.91%	3.85%	3.78%
						ROE	25.91%	27.65%	28.98%	25.97%	23.68%
						ROIC	51.73%	23.68%	25.64%	27.94%	35.19%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	67.80%	63.91%	53.50%	55.93%	49.25%
净利润	7,833.07	10,530.45	5,419.84	6,033.12	6,682.36	净负债率	55.46%	41.90%	16.23%	-13.35%	-34.70%
折旧摊销	2,860.28	3,187.63	3,357.60	3,357.60	3,357.60	流动比率	0.61	0.72	0.93	1.19	1.56
财务费用	136.66	541.11	526.10	580.47	562.82	速动比率	0.57	0.66	0.87	1.13	1.50
投资损失	(404.38)	(1,178.88)	(1,100.00)	(1,100.00)	(1,126.29)	营运能力					
营运资金变动	2,024.04	(97.51)	(3,413.80)	3,297.33	2,792.17	应收账款周转率	29.16	20.80	27.69	23.75	25.57
其它	(1.99)	527.58	8,409.79	9,456.13	10,473.73	存货周转率	45.96	45.17	48.71	48.77	48.66
经营活动现金流	12,447.68	13,510.38	13,199.53	21,624.66	22,742.40	总资产周转率	1.32	0.98	1.11	1.14	1.13
资本支出	49,015.95	8,134.36	3,136.04	(1,568.02)	784.01	每股指标(元)					
长期投资	(561.36)	435.78	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.74	1.44	1.90	2.12	2.35
其他	(55,663.65)	(16,611.25)	(1,884.26)	2,668.02	342.28	每股经营现金流	4.37	4.75	4.64	7.60	7.99
投资活动现金流	(7,209.06)	(8,041.11)	1,251.78	1,100.00	1,126.29	每股净资产	2.86	5.21	6.57	8.16	9.92
债权融资	23,024.33	(1,911.57)	920.77	(1,304.22)	2,634.05	估值比率					
股权融资	(839.54)	3,287.09	(3,729.90)	(3,928.49)	(4,377.57)	市盈率	22.14	11.37	8.61	7.73	6.98
其他	(26,394.46)	(6,076.92)	0.00	0.00	0.00	市净率	5.74	3.14	2.49	2.01	1.65
筹资活动现金流	(4,209.67)	(4,701.40)	(2,809.13)	(5,232.71)	(1,743.51)	EV/EBITDA	5.12	4.94	3.94	3.09	2.43
汇率变动影响	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	6.33	5.90	4.66	3.59	2.79
现金净增加额	1,028.95	767.90	11,642.18	17,491.95	22,125.17						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com