

## 核心利润稳步增长，一体化布局构筑优势

## 新奥股份 (600803.SH)

**推荐**(维持评级)

### 核心观点:

#### ● 事件:

新奥股份发布2023年半年报,上半年实现营收671.70亿元,同比下降8.15%;实现净利22.04亿元(扣非13.81亿元),同比增长29.86%(扣非同比增长2.38%)。23Q2单季度实现营收328.19亿元,同比下降13.03%;实现归母净利润7.47亿元,同比下降11.08%。此外,公司发布了未来三年(2023-2025年)股东分红回报规划,计划未来三年分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股(含税),每年现金分红比例不低于归属于上市公司股东的净利润的30%。

#### ● 盈利能力有所提升,自由现金流充沛

2023H1公司毛利率14.48%(同比+0.82pct),净利率7.14%(同比+1.40pct),期间费用率6.55%(同比+0.41pct),扣除非现金项目及一次性项目影响后的核心利润31.69亿元(同比+30.93%),自由现金流19.46亿元。公司的主营业务持续增长,加上审慎的财务管理,连续多年产出正自由现金流支撑公司稳步提升派息率。

#### ● 直销气快速拓展,零售气稳步增长

2023H1公司天然气总销量180.62亿方(同比-4.1%)。上半年全国天然气表观消费1949亿方(同比+6.7%),呈逐步恢复趋势。

直销气:23H1公司直销气量达22.36亿方(同比+11.7%),价差0.73元/方(同比+0.38元/方)。上半年公司与美国切尔尼公司新签约长协180万吨/年,NextDecade 200万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,这些长协资源的获取使得公司自主资源逐步增加,资源结构进一步优化。

零售气:23H1公司零售气达121.62亿方(同比-6.9%),价差0.52元/方(同比+0.02元/方)。公司紧抓行业整合的机遇,凭借敏锐的市场洞察力、卓越的安全运营管理及领先的泛能理念,夯实了天然气零售业务发展。

#### ● 打造天然气全场景生态,形成产业一体化布局

上游气源:公司建立了多元化、富有弹性的资源池,一方面提升三大油合同气量,稳固基本盘,拓展各类非常规资源,降低用气成本;另一方面,持续优化国际资源池,并着力构建国际LNG运力池。

中游储运:公司战略性布局并优化基础设施,提升履约交付能力。一是以舟山为支点,主动链接生态伙伴,实现国际资源辐射全国;二是具有丰富的交付网络,获取关键通路下载点,推动跨省、跨网管输通道互联互通。

下游客户:公司拥有254个城市燃气项目,市场覆盖全国20个省份。公司依托庞大的客户基础大力发展综合能源业务和增值业务,满足客户多元化、低碳绿色能源产品及服务需求。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

#### 市场数据

2023-8-24

A股收盘价(元)	17.80
股票代码	600803.SH
A股一年内最高价(元)	22.22
A股一年内最低价(元)	15.26
上证指数	3,082.24
市盈率(TTM)	8.56
总股本(万股)	309,839.76
实际流通A股(万股)	146,128.19
流通A股市值(亿元)	260.11

#### 相对上证指数表现图



● **紧抓“双碳”机遇，加速新能源业务布局**

公司目前已成功并购山东省鑫峰工程设计有限公司，获取电力规划、设计、咨询资质及专业能力，为新能源业务快速发展夯实基础。此外，公司大力拓展外部市场，累计在手订单达 67.57 亿元，其中氢能达 15.04 亿元。报告期内，新签约广汇能源股份有限公司绿电制氢及氢能一体化示范项目，建成投产后，每年可制取绿氢达 660 吨；签订哈萨克斯坦苏克气田 100 万 m<sup>3</sup>/d 天然气液化及再气化工程；签约胜利油田二氧化碳驱油先导试验工程项目，是公司首单 CCUS 工程项目，为后续低碳业务发展奠定基础。

● **估值分析与评级说明**

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 70.10/80.31/88.72 亿元，对应 EPS 分别为 2.26/2.59/2.86 元/股，对应 PE 分别为 7.9x/6.9x/6.2x，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

天然气需求不及预期的风险；国内外 LNG 市场价格出现超预期波动的风险；煤炭、甲醇等化工产品出现超预期波动的风险。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	154168.81	162742.59	173836.57	190170.65
收入增长率	33.02%	5.56%	6.82%	9.40%
归母净利润（百万元）	5843.91	7009.78	8031.90	8872.83
利润增速	26.17%	19.95%	14.58%	10.47%
毛利率	15.15%	18.80%	19.63%	19.65%
摊薄 EPS(元)	1.89	2.26	2.59	2.86
PE	9.44	7.87	6.87	6.22
PB	3.14	2.40	1.78	1.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**公司财务预测表 (百万元)**

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	38783.18	53735.16	60834.64	89468.53	营业收入	154168.81	162742.59	173836.57	190170.65
现金	9238.09	16215.27	25086.75	45202.37	营业成本	130727.09	132145.77	139716.07	152803.61
应收账款	6376.03	9025.90	7371.82	10254.73	营业税金及附加	784.11	827.72	884.14	967.22
其它应收款	3267.70	3760.96	3700.08	4480.97	营业费用	1485.01	1567.60	1674.46	1831.79
预付账款	4987.58	5385.43	5586.13	6102.11	管理费用	4121.41	4350.61	4647.19	5083.85
存货	2416.60	4263.58	2578.38	4692.51	财务费用	2933.20	1314.82	1096.75	963.68
其他	12497.18	15084.03	16511.48	18735.85	资产减值损失	-242.87	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	97414.26	106327.56	114881.52	123078.95	公允价值变动收益	1169.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	6021.09	6021.09	6021.09	6021.09	投资净收益	846.51	893.59	954.50	1044.19
固定资产	66128.22	76477.35	86036.40	94937.39	营业利润	14704.66	22503.48	25783.14	28482.40
无形资产	11062.48	11062.48	11062.48	11062.48	营业外收入	98.50	128.05	140.86	154.94
其他	14202.47	12766.63	11761.55	11057.99	营业外支出	126.37	164.28	180.71	198.78
<b>资产总计</b>	136197.44	160062.71	175716.16	212547.49	利润总额	14676.79	22467.25	25743.28	28438.56
<b>流动负债</b>	48668.06	56587.91	52161.59	66810.84	所得税	3602.72	4942.79	5663.52	6256.48
短期借款	7560.23	0.00	0.00	0.00	净利润	11074.07	17524.45	20079.76	22182.08
应付账款	10484.30	17214.99	10923.61	19281.75	少数股东损益	5230.16	10514.67	12047.86	13309.25
其他	30623.53	39372.92	41237.98	47529.09	归属母公司净利润	5843.91	7009.78	8031.90	8872.83
<b>非流动负债</b>	35967.16	35967.16	35967.16	35967.16	EBITDA	20036.79	24095.27	27461.00	30302.46
长期借款	12112.18	12112.18	12112.18	12112.18	EPS (元)	1.89	2.26	2.59	2.86
其他	23854.98	23854.98	23854.98	23854.98		154168.81	162742.59	173836.57	190170.65
<b>负债合计</b>	84635.22	92555.07	88128.75	102778.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	33984.10	44498.77	56546.63	69855.88	营业收入	33.02%	5.56%	6.82%	9.40%
归属母公司股东权益	17578.12	23008.87	31040.78	39913.61	营业利润	3.32%	53.04%	14.57%	10.47%
<b>负债和股东权益</b>	136197.44	160062.71	175716.16	212547.49	归属母公司净利润	26.17%	19.95%	14.58%	10.47%
					毛利率	15.15%	18.80%	19.63%	19.65%
					净利率	3.79%	4.31%	4.62%	4.67%
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	33.25%	30.47%	25.88%	22.23%
<b>经营活动现金流</b>	15005.78	25296.33	17886.38	29053.25	ROIC	13.69%	18.64%	17.44%	16.05%
净利润	11074.07	17524.45	20079.76	22182.08	资产负债率	62.14%	57.82%	50.15%	48.36%
折旧摊销	4091.84	1086.70	1446.04	1802.57	净负债比率	164.14%	137.10%	100.62%	93.63%
财务费用	2969.46	1453.39	1339.98	1339.98	流动比率	0.80	0.95	1.17	1.34
投资损失	-846.51	-893.59	-954.50	-1044.19	速动比率	0.47	0.60	0.80	0.99
营运资金变动	-1860.38	6005.29	-4154.32	4630.98	总资产周转率	1.13	1.02	0.99	0.89
其它	-422.70	120.09	129.43	141.83	应收帐款周转率	24.18	18.03	23.58	18.54
<b>投资活动现金流</b>	-6881.09	-9726.50	-9674.93	-9597.64	应付帐款周转率	14.70	9.45	15.91	9.86
资本支出	-8156.93	-10120.09	-10129.43	-10141.83	每股收益	1.89	2.26	2.59	2.86
长期投资	-335.59	-500.00	-500.00	-500.00	每股经营现金	4.84	8.16	5.77	9.38
其他	1611.43	893.59	954.50	1044.19	每股净资产	5.67	7.43	10.02	12.88
<b>筹资活动现金流</b>	-9652.16	-8592.65	660.02	660.02	P/E	9.44	7.87	6.87	6.22
短期借款	-412.11	-7560.23	0.00	0.00	P/B	3.14	2.40	1.78	1.38
长期借款	3155.95	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	3.84	2.81	2.14	1.28
其他	-12396.00	-1032.42	660.02	660.02	P/S	0.36	0.34	0.32	0.29
<b>现金净增加额</b>	-1457.87	6977.18	8871.47	20115.62					

数据来源: iFind, 银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)