

新奥股份 (600803)

证券研究报告

2023年12月12日

高分红提升投资价值，股份回购彰显发展信心

事件：

近期公司发布特别派息与股份回购公告。**特别派息方面**，公司将新能矿业100%股权出售交易取得的投资收益进行特别派息，2023年-2025年每股现金分红0.25元（含税）、0.22元（含税）、0.18元（含税）；**股份回购方面**，在公司董事会审议通过回购方案之日起12个月内，拟以3.6-6亿元资金回购公司股份。

点评：

公司主营业务发展良好，核心利润稳步增长。

2023年前三季度公司直销气销量36.7亿方，同比增长33.3%，其中单三季度完成销量14.35亿方，同比增长90.6%。销售结构上看，直销气在国内市场的开发成效初步显现。2023年前三季度国内直销气的销气规模达到22.75亿方，占比62%，相较于去年同期大幅增长117.3%。截至2023年9月末，公司累计在国内开发直销气客户218个，其中大型工业客户占比45%。前三季度直销气销气价差达到0.79元/方（不含税），相较于去年同期提升0.38元/方。直销气前三季度贡献核心利润28.43亿元，同比大幅增长137.1%。前三季度核心利润实现46.7亿元，同比增长17.4%。

特别派息+每股分红绝对额增长承诺，高股息策略提升投资价值。

公司公告将煤炭资产出售取得的投资收益进行特别派息，2023年-2025年每股现金分红为0.25/0.22/0.18元（含税），按照30.98亿总股本计算，三年累计特别派息金额将超过20亿元。

此外，根据公司最新分红承诺，公司未来三年分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股（含税）。2022年公司每股分红额为0.51元，若同时考虑常规派息额的增加与每年的特别派息，2023-2025年公司每股分红将分别达到0.91/1.03/1.14元，按照2023年12月11日收盘价计算，对应股息率将分别达到5.7%/6.4%/7.1%。

股票回购，彰显公司未来发展信心。

公司公告拟用3.6-6亿元回购公司股份，用于股权激励或者员工持股计划，一方面展现了公司对于未来业务发展的信心；另一方面，我们认为员工激励有助于直销气业务下游市场的拓展，为公司业务发展打下基础。

盈利预测与估值：维持原盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为63.1/74.4/89.7亿元，对应PE 7.9/6.7/5.5倍。维持“买入”评级。

风险提示：国内和国际气价天然气价格超预期大幅波动；经济恢复不及预期；城燃销气量以及毛差修复不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	116,030.99	154,168.81	159,694.35	177,858.81	195,419.41
增长率(%)	31.71	32.87	3.58	11.37	9.87
EBITDA(百万元)	18,839.71	23,152.83	20,738.39	22,663.48	25,848.36
归属母公司净利润(百万元)	4,101.65	5,843.91	6,313.72	7,442.27	8,974.68
增长率(%)	94.67	42.48	8.04	17.87	20.59
EPS(元/股)	1.32	1.89	2.04	2.40	2.90
市盈率(P/E)	12.11	8.50	7.87	6.67	5.53
市净率(P/B)	3.35	2.83	2.25	1.80	1.46
市销率(P/S)	0.43	0.32	0.31	0.28	0.25
EV/EBITDA	4.94	4.40	4.34	3.63	2.73

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	16.03元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,098.40
流通A股股本(百万股)	2,831.91
A股总市值(百万元)	49,667.31
流通A股市值(百万元)	45,395.49
每股净资产(元)	6.20
资产负债率(%)	62.58
一年内最高/最低(元)	22.10/14.95

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

赵阳 联系人
zhaoyanga@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新奥股份-季报点评:直销气稳步发展,天然气全产业链发展图景愈发清晰》2023-10-30
- 《新奥股份-半年报点评:直销气持续高速发展,提升分红承诺彰显信心》2023-08-27
- 《新奥股份-季报点评:直销气业务持续发力, Q1 业绩同比高增 70.04%》2023-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,440.21	9,238.09	21,278.91	30,193.76	45,459.60	营业收入	116,030.99	154,168.81	159,694.35	177,858.81	195,419.41
应收票据及应收账款	7,023.37	6,701.10	7,493.95	8,315.72	9,054.90	营业成本	96,513.02	130,702.63	136,876.29	151,132.34	163,446.14
预付账款	4,011.28	4,987.58	4,436.34	5,969.11	5,284.14	营业税金及附加	634.84	784.11	798.47	889.29	977.10
存货	3,138.40	2,416.60	3,400.79	3,022.50	3,924.14	销售费用	1,445.89	1,485.01	1,538.23	1,778.59	2,345.03
其他	11,515.76	12,409.83	15,142.67	17,520.97	16,656.81	管理费用	3,763.55	4,121.41	4,269.12	5,335.76	6,253.42
流动资产合计	37,129.02	35,753.20	51,752.66	65,022.05	80,379.58	研发费用	1,035.32	1,220.14	1,263.87	1,600.73	1,758.77
长期股权投资	5,995.50	6,021.09	6,021.09	6,021.09	6,021.09	财务费用	505.04	2,933.20	1,466.51	1,277.43	1,818.18
固定资产	56,833.30	66,128.22	64,334.38	62,244.03	59,931.14	资产/信用减值损失	(584.86)	(551.16)	(300.00)	(500.00)	(500.00)
在建工程	4,477.43	4,786.12	4,050.28	3,535.20	3,174.64	公允价值变动收益	456.50	1,169.12	574.40	200.00	0.00
无形资产	10,618.44	11,247.55	10,611.59	9,975.64	9,339.68	投资净收益	1,178.90	846.10	850.00	700.00	500.00
其他	10,175.57	9,231.28	9,969.10	9,388.96	8,830.07	其他	(2,446.80)	(3,246.41)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	88,100.24	97,414.26	94,986.45	91,164.92	87,296.62	营业利润	13,529.59	14,704.66	14,606.25	16,244.67	18,820.76
资产总计	127,933.92	136,197.44	146,739.11	156,186.98	167,676.20	营业外收入	164.57	98.50	115.42	126.16	113.36
短期借款	7,972.34	7,560.23	8,000.00	8,000.00	8,000.00	营业外支出	227.71	126.37	195.84	183.31	168.50
应付票据及应付账款	13,162.58	11,341.67	14,320.02	14,014.41	16,628.63	利润总额	13,466.45	14,676.79	14,525.83	16,187.53	18,765.62
其他	17,743.62	12,345.63	33,336.15	35,975.53	36,306.31	所得税	2,936.00	3,602.72	3,544.30	3,965.94	4,747.70
流动负债合计	38,878.54	31,247.53	55,656.18	57,989.94	60,934.93	净利润	10,530.45	11,074.07	10,981.53	12,221.58	14,017.92
长期借款	5,698.28	12,112.18	8,000.00	8,000.00	8,000.00	少数股东损益	6,428.80	5,230.16	4,667.81	4,779.31	5,043.24
应付债券	9,840.96	14,377.73	13,658.84	12,292.96	11,063.66	归属于母公司净利润	4,101.65	5,843.91	6,313.72	7,442.27	8,974.68
其他	10,836.04	9,477.25	10,000.00	9,500.00	9,025.00	每股收益(元)	1.32	1.89	2.04	2.40	2.90
非流动负债合计	26,375.28	35,967.16	31,658.84	29,792.96	28,088.66						
负债合计	81,768.38	84,635.22	87,315.02	87,782.90	89,023.60						
少数股东权益	31,332.32	33,984.10	37,392.11	40,881.53	44,563.64	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	2,845.85	3,098.66	3,098.40	3,098.40	3,098.40	成长能力					
资本公积	2,855.38	193.96	193.96	193.96	193.96	营业收入	31.71%	32.87%	3.58%	11.37%	9.87%
留存收益	8,765.30	13,778.36	18,388.06	23,821.73	30,374.22	营业利润	27.82%	8.69%	-0.67%	11.22%	15.86%
其他	366.69	507.14	351.56	408.46	422.39	归属于母公司净利润	94.67%	42.48%	8.04%	17.87%	20.59%
股东权益合计	46,165.54	51,562.22	59,424.09	68,404.08	78,652.61	获利能力					
负债和股东权益总计	127,933.92	136,197.44	146,739.11	156,186.98	167,676.20	毛利率	16.82%	15.22%	14.29%	15.03%	16.36%
						净利率	3.53%	3.79%	3.95%	4.18%	4.59%
						ROE	27.65%	33.25%	28.66%	27.04%	26.33%
						ROIC	23.68%	23.92%	17.47%	21.23%	25.66%
						偿债能力					
						资产负债率	63.91%	62.14%	59.50%	56.20%	53.09%
						净负债率	41.90%	51.90%	21.86%	2.02%	-18.37%
						流动比率	0.72	0.80	0.93	1.12	1.32
						速动比率	0.66	0.75	0.87	1.07	1.25
						营运能力					
						应收账款周转率	20.80	22.47	22.50	22.50	22.50
						存货周转率	45.17	55.51	54.90	55.38	56.26
						总资产周转率	0.98	1.17	1.13	1.17	1.21
						每股指标(元)					
						每股收益	1.32	1.89	2.04	2.40	2.90
						每股经营现金流	4.36	4.84	6.35	5.43	7.08
						每股净资产	4.79	5.67	7.11	8.88	11.00
						估值比率					
						市盈率	12.11	8.50	7.87	6.67	5.53
						市净率	3.35	2.83	2.25	1.80	1.46
						EV/EBITDA	4.94	4.40	4.34	3.63	2.73
						EV/EBIT	5.90	5.27	5.43	4.46	3.28

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	10,530.45	11,074.07	6,313.72	7,442.27	8,974.68
折旧摊销	3,187.63	3,956.48	4,165.63	4,241.39	4,309.41
财务费用	541.11	2,969.46	1,466.51	1,277.43	1,818.18
投资损失	(1,178.88)	(846.51)	(850.00)	(700.00)	(500.00)
营运资金变动	(97.51)	(3,045.39)	3,336.13	(419.20)	2,276.47
其它	527.58	897.67	5,242.21	4,979.31	5,043.24
经营活动现金流	13,510.38	15,005.78	19,674.20	16,821.20	21,921.98
资本支出	8,134.36	15,436.19	477.25	1,500.00	1,475.00
长期投资	435.78	25.59	0.00	0.00	0.00
其他	(16,611.25)	(22,342.87)	(1,794.27)	(2,190.89)	(1,979.55)
投资活动现金流	(8,041.11)	(6,881.09)	(1,317.02)	(690.89)	(504.56)
债权融资	(1,911.57)	2,283.14	(3,196.70)	(3,973.87)	(2,382.20)
股权融资	2,413.82	(3,845.38)	(3,119.66)	(3,241.60)	(3,769.39)
其他	(5,203.65)	(8,089.92)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(4,701.40)	(9,652.16)	(6,316.36)	(7,215.46)	(6,151.59)
汇率变动影响	0.03	(0.41)	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	767.90	(1,527.88)	12,040.82	8,914.85	15,265.84

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 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