

# 新奥股份 (600803.SH) 平台交易气成长可期，提高分红重视股东回报

2024年03月24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	2024/3/22
当前股价(元)	19.14
一年最高最低(元)	22.10/14.95
总市值(亿元)	593.03
流通市值(亿元)	542.84
总股本(亿股)	30.98
流通股本(亿股)	28.36
近3个月换手率(%)	17.2

● **平台交易气成长可期，提高分红重视股东回报。维持“买入”评级**  
 公司发布2023年报，2023年实现归母净利润70.9亿元，同比+21.34%，实现扣非归母净利润/核心利润24.6/63.8亿元，同比-47.35/+5.12%。单季度来看，公司2023年Q4实现归母净利润39.9亿元，环比343.33%，实现扣非归母净利润/核心利润3.9/17.0亿元，环比-43.48%/+13.21%。2023年公司完成煤炭资产出售并收到相关交易对价，同时子公司衍生品金融工具合约产生的结算损益及计提资产减值损失增加，导致全年及单Q4的归母净利润及扣非归母净利润出现较大差异。公司2023年拟现金分红0.91元/股，其中年度分红0.66元/股，特别分红0.25元/股，彰显公司发展信心，投资价值更加凸显。我们维持2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为68.6/76.8/81.4亿元，同比-3.2%/+11.9%/6.0%，EPS分别为2.21/2.48/2.63元，对应当前股价PE为8.6/7.7/7.3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。

● **平台交易气量增贡献业绩，剥离煤炭资产聚焦天然气主业**

**天然气平台交易气：**2023年公司平台交易气销售气量50.5亿方，同比+44.0%，国内平台交易气销量增速较高，比重达61.6%，未来增速可期；毛差0.38元/方，同比-57.0%，毛差下滑主因天然气价格同比下降；毛利率18.1%，同比-0.9pct，2023年平台交易气业务盈利水平仍处高位。**天然气零售：**2023年实现零售气量251亿方，同比-3.1%，其中工商业用户售气量194.86亿方，同比-4.4%；住宅用户53.48亿方，同比+3.8%。2023年全国多地上调居民端燃气价格，顺价机制更加流畅，公司零售端毛差为0.31元/方，同比+6.2%，连续两年维持增长态势。**天然气批发：**2023年实现批发气量84.77亿方，同比+25.5%。**能源生产：**2023年实现商品煤销量247万吨，同比-52.9%，并在四季度完成煤矿资产的剥离，进一步聚焦天然气主业；2023年实现甲醇销量154.9万吨，同比+9.9%，并已逐步开拓精细化工、甲醇燃料等新兴下游客户。

● **能源业务一体化生态运营商，持续高分红凸显投资价值**

**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，NextDecade 200万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。

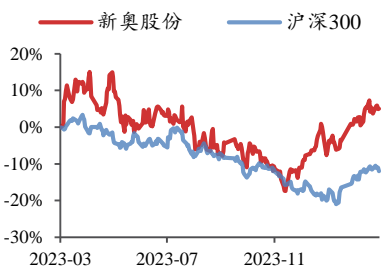
● **风险提示：**产品价差缩窄风险、政策风险、宏观经济与市场环境变化风险。

**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	175,178	185,288	192,788
YOY(%)	33.0	-6.7	21.9	5.8	4.0
归母净利润(百万元)	5,844	7,091	6,862	7,681	8,140
YOY(%)	26.2	21.3	-3.2	11.9	6.0
毛利率(%)	15.2	13.9	15.4	14.4	14.5
净利率(%)	3.8	4.9	3.9	4.1	4.2
ROE(%)	21.5	21.4	20.0	17.0	15.7
EPS(摊薄/元)	1.89	2.29	2.21	2.48	2.63
P/E(倍)	10.1	8.4	8.6	7.7	7.3
P/B(倍)	3.4	2.5	1.9	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《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

《直销气增长&零售价差修复，高分红彰显公司信心—公司中报点评报告》  
-2023.8.28

《盈利持续增长，一体化营业凸显长期优势—公司年报及一季报点评报告》  
-2023.4.29

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	38783	43544	47978	43101	51311
现金	9238	16673	20318	21491	22361
应收票据及应收账款	6701	7075	0	0	0
其他应收款	3268	1278	4261	1597	4498
预付账款	4988	5286	7233	6009	7769
存货	2417	2167	3324	2553	3556
其他流动资产	12172	11065	12841	11451	13127
<b>非流动资产</b>	97517	91030	108354	112312	114101
长期投资	6021	7398	9063	10738	12353
固定资产	66128	61326	75060	77822	78834
无形资产	11248	8123	9042	8999	8833
其他非流动资产	14120	14183	15189	14753	14081
<b>资产总计</b>	136300	134574	156331	155414	165412
<b>流动负债</b>	48668	46032	54095	43847	43866
短期借款	7560	9554	24304	15564	13688
应付票据及应付账款	11342	11484	0	0	0
其他流动负债	29766	24994	29791	28284	30178
<b>非流动负债</b>	36072	30005	29098	24420	19165
长期借款	26490	21588	20682	16004	10749
其他非流动负债	9582	8416	8416	8416	8416
<b>负债合计</b>	84740	76037	83193	68267	63031
少数股东权益	33984	34882	42621	49729	57652
股本	3099	3098	3098	3098	3098
资本公积	194	152	152	152	152
留存收益	13777	18989	31058	43507	57152
<b>归属母公司股东权益</b>	17576	23655	30517	37417	44729
<b>负债和股东权益</b>	136300	134574	156331	155414	165412

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	15006	13759	6425	21170	12247
净利润	11074	12530	14601	14789	16063
折旧摊销	3956	4200	3648	4190	4460
财务费用	2933	1651	924	886	668
投资损失	-847	-7922	-2588	-3134	-3623
营运资金变动	-1860	-579	-10528	4050	-5825
其他经营现金流	-251	3881	367	389	503
<b>投资活动现金流</b>	-6881	2331	-18442	-5035	-2759
资本支出	8719	9259	19306	6474	4634
长期投资	-339	-624	-1666	-1675	-1615
其他投资现金流	2177	12214	2530	3113	3490
<b>筹资活动现金流</b>	-9652	-8278	912	-6221	-6742
短期借款	-412	1994	14750	-8740	-1876
长期借款	7693	-4902	-906	-4678	-5255
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	-12931	7197	389
<b>现金净增加额</b>	-1458	7821	-11105	9913	2746

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	154044	143754	175178	185288	192788
营业成本	130703	123707	148201	158645	164902
营业税金及附加	784	544	914	909	916
营业费用	1485	1429	2006	2016	2020
管理费用	4121	4203	5456	5474	5624
研发费用	1220	961	1336	1459	1451
财务费用	2933	1651	924	886	668
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
<b>营业利润</b>	14705	15792	18998	19093	20789
营业外收入	99	165	128	139	133
营业外支出	126	191	195	186	175
<b>利润总额</b>	14677	15766	18931	19047	20747
所得税	3603	3236	4330	4258	4684
<b>净利润</b>	11074	12530	14601	14789	16063
少数股东损益	5230	5439	7740	7108	7923
<b>归属母公司净利润</b>	5844	7091	6862	7681	8140
EBITDA	20563	21469	23841	24516	25970
EPS(元)	1.89	2.29	2.21	2.48	2.63

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.0	-6.7	21.9	5.8	4.0
营业利润(%)	3.3	7.4	20.3	0.5	8.9
归属于母公司净利润(%)	26.2	21.3	-3.2	11.9	6.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.2	13.9	15.4	14.4	14.5
净利率(%)	3.8	4.9	3.9	4.1	4.2
ROE(%)	21.5	21.4	20.0	17.0	15.7
ROIC(%)	21.2	22.1	18.2	19.9	21.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.2	56.5	53.2	43.9	38.1
净负债比率(%)	62.7	37.3	47.5	23.3	12.0
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	23.9	22.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.6	11.7	27.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.29	2.21	2.48	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	4.84	4.44	2.07	6.83	3.95
每股净资产(最新摊薄)	5.67	7.63	9.85	12.08	14.44
<b>估值比率</b>					
P/E	10.1	8.4	8.6	7.7	7.3
P/B	3.4	2.5	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	6.1	5.4	5.7	5.3	5.0

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10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