

2022年06月19日

新奥股份 (600803.SH)

## 欧美天然气价差进一步拉大，国际贸易能力优势逐步兑现

■事件：6月8日，美国最大的天然气出口公司之一自由港天然气公司在德克萨斯州墨西哥湾处的设施发生爆炸。本次事故导致美国向欧洲的天然气供应受到较大影响，欧洲天然气供需进一步紧张，荷兰 TTF 和美国 Henry Hub 天然气期货价格价差进一步拉大，荷兰 TTF 期货价格从6月8日的23.3美元/MMBtu（按假设按1吨对应51MMBtu、1美元兑6.7元人民币的汇率进行换算，对应约为7961.6元/吨）涨至6月17日的34.5美元/MMBtu（约11788.7元/吨），上涨48.3%；而美国 Henry Hub 价格从6月8日的9.43美元/MMBtu（约3222.2元/吨）跌至6月14日的7.68美元/MMBtu（约2624.3元/吨），下跌18.6%。

■供需紧张下欧洲气价进一步上行：俄罗斯作为欧洲最大的进口来源国，俄罗斯管道气占欧洲天然气总进口量的50%以上，此前在俄乌冲突背景下俄罗斯方面对俄“非友好国家和地区”要求以卢布支付俄罗斯天然气，否则将停止天然气供应，目前部分欧洲国家仍拒绝该计划，迫使俄罗斯天然气对部分欧洲国家停供。此外，据《俄罗斯报》，6月14日俄罗斯能源巨头俄罗斯天然气工业股份公司表示受加拿大制裁德国合作伙伴西门子无法交付涡轮机，预计今年通过北溪管道向欧洲的输送量将下降约40%。俄罗斯天然气供应量的大幅下滑进一步加剧了欧洲对美国 LNG 进口的依赖程度，根据 EIA 数据，截至今年4月从俄罗斯输往欧洲的天然气供应量已同比下降25%，一季度欧洲进口 LNG 同比增长70%，其中美国为主要供应来源。而本次自由港出口设施爆炸进一步加剧了欧洲天然气供需紧张局面。据财联社统计，自由港作为美国7个 LNG 出口终端之一，每年 LNG 出口量约为1500万吨，占美国出口能力的15%以上，本次自由港方面表示部分设施将在90天内恢复作业，短期欧洲天然气供应仍受到较大影响，进一步刺激欧洲天然气价大幅上涨。

■欧美天然气价差扩大，公司国际贸易优势有望逐步兑现：新奥股份为国内具有国际贸易能力的天然气龙头，以舟山 LNG 接收站为依托，与多个海外 LNG 供应商密集签署长协，锁定低价气源。根据公司公告，自2021年10月以来公司共新签570万吨/年的 LNG 长协，目前累计合同量已超过700万吨/年，新签合同中与切尼尔签订的90万吨/年长期 LNG 购销协议和与俄罗斯诺瓦泰克公司签订的60万吨/年 LNG 长协于今年开始交付。公司签订的海外长协价格大部分与 Henry Hub 基准价挂钩，锁定低气源成本，具备成本端优势。本次事件影响下欧美

公司快报

证券研究报告

天然气

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：25.00元  
股价（2022-06-17）18.96元

### 交易数据

总市值(百万元)	53,957.38
流通市值(百万元)	27,156.40
总股本(百万股)	2,845.85
流通股本(百万股)	1,432.30
12个月价格区间	14.13/21.85元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.44	23.88	24.91
绝对收益	19.92	25.9	19.0

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002  
shaoli@essence.com.cn  
021-35082107

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003  
zhouzhe@essence.com.cn  
021-35082029

朱心怡

报告联系人

zhuxy@essence.com.cn

### 相关报告

新奥股份：表现增速受去年汇兑损益影响，看好全年业绩稳健增长/邵琳琳	2022-04-28
新奥股份：舟山接收站置入方案落地，天然气全产业链布局形成/邵琳琳	2022-04-19
新奥股份：密集签订 LNG 长协，锁定低价气源，构筑成本端壁垒/邵琳琳	2022-04-07
新奥股份：股份回购彰显信心，资产注入构建天然气全产业链/邵琳琳	2022-03-20
新奥股份：财报业绩续重	

天然气价进一步拉大，公司作为具有国际贸易能力的天然气公司，有望进一步受益于欧洲天然气价上涨，我们在此前提出的公司国际天然气贸易能力优势正逐步兑现。

■**老旧管道改造实施方案发布，公司城燃业务市占率有望提升：**我们判断 2022 年城燃行业有望迎来并购高峰期，新奥股份作为国内燃气龙头，有望长期受益于行业集中度提升。6 月 10 日，国务院办公厅发布《城市燃气管道等老化更新改造实施方案(2022-2025 年)》，要求 2022 年抓紧启动实施一批城市燃气管道老化更新改造项目，2025 年底前基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务。老旧管道改造需求下城燃企业短期内将面临较大的资本开支，叠加上游气价上涨，国内小型城燃企业面临极大的资金压力，退出意愿有望大幅增加，从而推动行业集中度提升。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 1175.39 亿元、1398.07 亿元、1606.37 亿元，增速分别为 1.3%、18.9%、14.9%，净利润分别为 55.45 亿元、61.76 亿元、70.43 亿元，增速分别为 35.2%、11.4%、14.0%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 25.0 元。

■**风险提示：**海外 LNG 价格波动风险、天然气需求不及预期风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	88,098.8	116,031.0	117,539.4	139,807.3	160,636.8
净利润	2,107.0	4,101.7	5,545.0	6,176.3	7,042.9
每股收益(元)	0.74	1.44	1.79	2.00	2.28
每股净资产(元)	2.86	5.21	6.27	7.99	10.04

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	25.6	13.2	10.6	9.5	8.3
市净率(倍)	6.6	3.6	3.0	2.4	1.9
净利润率	2.4%	3.5%	4.7%	4.4%	4.4%
净资产收益率	25.9%	27.7%	28.6%	25.0%	22.7%
股息收益率	1.0%	0.0%	1.5%	1.4%	1.2%
ROIC	51.7%	23.7%	20.4%	21.8%	23.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034