

审慎增持 (维持)

新奥股份

600803

汇兑损失拖累归母净利润，核心业务保持快速增长

2022年08月20日

市场数据

市场数据日期	2022-08-19
收盘价(元)	18.61
总股本(百万股)	3,098.66
流通股本(百万股)	1,461.04
总市值(百万元)	57,666.11
流通市值(百万元)	15,687.06
净资产(百万元)	14,446.55
总资产(百万元)	130,949.73
每股净资产(元)	5.08

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证公用事业】新奥股份:生态网络铸壁垒,多元布局塑新生》2022-3-28

分析师:

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	116031	141038	163651	189748
同比增长	31.7%	21.6%	16.0%	15.9%
归母净利润(百万元)	4102	5709	7075	8104
同比增长	94.7%	39.2%	23.9%	14.5%
毛利率	16.8%	18.3%	18.5%	18.3%
净利率	9.1%	9.4%	9.8%	9.8%
净资产收益率	27.7%	29.2%	28.1%	25.7%
每股收益(元)	1.32	1.84	2.28	2.62
每股经营现金流(元)	4.36	5.39	6.43	7.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 新奥股份公布 2022 年中报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 730.20 亿元, 同比增长 41.04%; 实现归母净利润 15.35 亿元, 同比下降 26.10%; 实现归母核心利润 22.59 亿元, 同比增长 48.85%。对此, 我们点评如下:

汇兑损失拖累公司归母净利润, 核心业务保持快速增长。2022 年上半年, 公司财务费用 14.09 亿元, 同比增长 919.98%, 主要原因为上半年因人民币贬值, 公司所属于子公司美元债务产生汇兑损失, 大幅拖累公司归母净利润水平。核心业务方面, 2022 年上半年受益于天然气及煤炭销售量价齐升, 公司核心业务保持快速增长, 实现归母核心利润 22.59 亿元, 同比增长 48.85%; 实现基本每股核心利润 0.80 元/股, 同比增长 48.15%。

直销气量同比增长 37.2%, 直销/批发单方气贡献毛利均有上涨。2022 年上半年公司分别实现直销气量/零售气量/批发气量 20.01 亿方/130.65 亿方/37.7 亿方, 分别同比增长 37.2%/5.1%/5.3%。受益于全球油气资源价格持续高涨及国内天然气市场快速发展, 上半年公司直销/零售/批发气分别实现收入 31.56 亿元/348.17 亿元/186.98 亿元, 分别同比增长 4.88%/29.40%/100.76%; 直销/零售/批发气单方气分别实现毛利润 0.25 元/0.25 元/0.22 元/方, 分别同比+32.84%/-16.56%/+28.41%。截至 2022 年 6 月 30 日, 公司共运营 254 个城市燃气项目, 相较年初增加 2 个; 上半年单项目平均销气量 0.51 亿方, 同比-1.10%, 在上半年疫情反复背景下基本企稳, 运营状态良好。

22H1 工程建设落实签约金额同比+123.9%, 增值业务收入同比+56.5%。2022 年上半年, 公司共落实工程建设项目签约金额 30 亿元, 同比增长 123.9%; 其中氢能相关项目 13 亿元。同时公司在工程安装方面新开发工商业用户 9138 户, 为公司天然气销量稳步增长护航。在增值业务方面, 2022 年上半年公司增值业务新客渗透率提升至 29.6%, 现有客户渗透率提升至 9.5%, 合计实现收入 13.14 亿元 (同比增长 56.5%), 持续依靠客户资源, 发挥产业链全布局优势创造利润增长点。

煤及甲醇销量高增, 自有及托管 LNG 销量约 17.5 万吨。能源生产业务方面, 2022 年上半年公司商品煤销量 257 万吨, 同比+88.07%; 甲醇销量 80 万吨, 同比+15.32%; 自有及托管液厂 LNG 销量 17.5 万吨。在上游能源价格高位震荡背景下, 公司能源生产业务销量增加, 贡献利润增量。

投资建议: 维持“审慎增持”评级。维持新奥股份 2022-2024 年归母净利润的预测分别为 57.09 亿元/70.75 亿元/81.04 亿元, 分别同比增长 39.2%/23.9%/14.5%, 分别对应 2022 年 8 月 19 日收盘价的 PE 估值为 10.1X/8.2X/7.1X。

风险提示: 天然气需求增速不及预期风险, 海外 LNG 价格持续大幅上涨风险, 汇率风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	39834	47969	60813	75996
货币资金	11440	19010	27789	39196
交易性金融资产	155	113	134	123
应收票据及应收账款	7023	8395	9824	11343
预付款项	4011	4788	5543	6445
存货	3138	3979	4472	5278
其他	14065	11684	13052	13612
非流动资产	88100	93758	99933	105172
长期股权投资	5996	5778	5887	5832
固定资产	56833	63985	69527	74072
在建工程	4477	2239	1119	560
无形资产	10604	12128	13647	15168
商誉	574	569	572	571
长期待摊费用	597	502	396	296
其他	9019	8557	8786	8674
资产总计	127934	141727	160746	181168
流动负债	55393	56187	59429	62161
短期借款	7972	7972	7972	7972
应付票据及应付账款	13163	15710	18187	21147
其他	34258	32505	33270	33041
非流动负债	26375	27159	28237	29169
长期借款	5698	6679	7659	8639
其他	20677	20480	20579	20530
负债合计	81768	83346	87667	91329
股本	2846	3099	3099	3099
资本公积	2855	2603	2603	2603
未分配利润	8541	13063	18324	24216
少数股东权益	31332	38837	47864	58264
股东权益合计	46166	58381	73079	89839
负债及权益合计	127934	141727	160746	181168

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	4102	5709	7075	8104
折旧和摊销	3188	3681	4167	4606
资产减值准备	450	117	241	192
资产处置损失	29	77	53	65
公允价值变动损失	-457	-100	-100	-100
财务费用	541	687	573	420
投资损失	-1179	-500	-500	-500
少数股东损益	6429	7504	9028	10400
营运资金的变动	-314	489	-1099	-1066
经营活动产生现金流量	13510	16693	19926	21874
投资活动产生现金流量	-8041	-8696	-10011	-9353
融资活动产生现金流量	-4701	-427	-1136	-1115
现金净变动	717	7570	8779	11406
现金的期初余额	11631	11440	19010	27789
现金的期末余额	12348	19010	27789	39196

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	116031	141038	163651	189748
营业成本	96513	115191	133357	155059
税金及附加	635	842	936	1109
销售费用	1446	1847	2091	2455
管理费用	3764	4936	5518	6520
研发费用	1035	1035	1035	1035
财务费用	505	687	573	420
其他收益	395	395	395	395
投资收益	1179	500	500	500
公允价值变动收益	457	100	100	100
信用减值损失	-135	-170	-152	-161
资产减值损失	-450	-200	-200	-100
资产处置收益	-29	-77	-53	-65
营业利润	13530	17046	20729	23819
营业外收入	165	124	144	134
营业外支出	228	231	229	230
利润总额	13466	16940	20644	23723
所得税	2936	3727	4542	5219
净利润	10530	13213	16103	18504
少数股东损益	6429	7504	9028	10400
归属母公司净利润	4102	5709	7075	8104
EPS(元)	1.32	1.84	2.28	2.62

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	31.7%	21.6%	16.0%	15.9%
营业利润增长率	27.8%	26.0%	21.6%	14.9%
归母净利润增长率	94.7%	39.2%	23.9%	14.5%
盈利能力				
毛利率	16.8%	18.3%	18.5%	18.3%
净利率	9.1%	9.4%	9.8%	9.8%
ROE	27.7%	29.2%	28.1%	25.7%
偿债能力				
资产负债率	63.9%	58.8%	54.5%	50.4%
流动比率	0.72	0.85	1.02	1.22
速动比率	0.66	0.78	0.95	1.14
营运能力				
资产周转率	97.7%	104.6%	108.2%	111.0%
应收帐款周转率	1990%	1734%	1698%	1697%
存货周转率	3492%	2976%	2934%	2940%
每股资料(元)				
每股收益	1.32	1.84	2.28	2.62
每股经营现金	4.36	5.39	6.43	7.06
每股净资产	4.79	6.31	8.14	10.19
估值比率(倍)				
PE	14.1	10.1	8.2	7.1
PB	3.9	3.0	2.3	1.8

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn