

2022年08月21日

新奥股份 (600803.SH)

扣除汇兑损失核心利润高速增长，欧洲高气价下国际贸易红利有望释放

■事件：公司发布 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 730.86 亿元，同比增长 41.02%；实现归母净利润 15.35 亿元，同比下降 26.1%；实现归属于上市公司股东核心利润 22.59 亿元，同比增长 48.85%，归母净利润同比下滑主要受汇兑损益影响。

■汇兑损益影响表观利润，核心主业增长稳健：公司归母净利润下滑主要受人民币贬值引起的汇兑损失影响，据公司半年报披露，上半年公司财务费用同比增长 919.98%，主要受公司发行的美元债产生的汇兑损失影响，上半年公司汇兑损失达到 8.6 亿元。公司披露了归属于上市公司股东核心利润剔除以汇兑损益为主的表观影响，实际经营所获核心利润同比增长 48.85%，业绩仍维持高速增长。此外，公司现金流增长稳健，上半年实现经营活动现金流 67.63 亿元，同比增长 30.84%。

■城燃龙头强者恒强，行业消费量下滑背景下公司销气量仍有提升：2022 年上半年受俄乌冲突扰动影响全球天然气价格均出现较大幅度上涨，同时由于国内多地疫情反复，我国天然气需求表现低迷，据卓创资讯，我国上半年天然气表观消费量为 1824 亿立方米，同比下降 1.93%。行业需求下滑背景下公司作为国内城燃龙头，充分发挥其强大的下游分销能力，实现销气量的稳健增长。据公司公告，截至 6 月底公司拥有 254 个城燃项目，覆盖全国 20 个省份，其中以经济发达地区为主，上半年公司实现总销气量 188.36 亿立方米，占全国天然气表观消费量的 10.4%，其中实现零售气量 130.65 亿立方米，同比增长 5.1%；实现直销气量 20.01 亿立方米，同比增长 37.2%。同时，公司深挖数十年积累的优质工商业客户资源，从燃气向新能源拓展，综合能源业务实现高速增长。据公司公告，今年上半年公司新增 21 个综合能源项目，带来冷、热、电、蒸气等共 108.01 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 34.2%，同时公司仍有 40 个综合能源在建项目，全部达产后潜在综合能源销售量达 380 亿千瓦时，仍有望带来较大增长空间。

■接收站注入实施完成，欧洲高气价下国际贸易红利释放：公司于 8 月收到证监会核准批复并完成接收站资产过户及新股发行，舟山 LNG 接收站已顺利注入。公司依托接收站作为国内具备国际贸易能力的天然气龙头，有望充分受益于欧洲高气价。在俄乌冲突背景下，8 月 4 日至 10 日乌克兰管道运营商以无法收到过路费为由切断了俄罗斯通

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 (2022-08-19) 18.61 元

交易数据

| | |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元) | 57,666.11 |
| 流通市值 (百万元) | 27,189.94 |
| 总股本 (百万股) | 3,098.66 |
| 流通股本 (百万股) | 1,461.04 |
| 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 | 8.56 | 13.75 | 11.89 |
| 绝对收益 | 7.91 | 18.95 | 5.91 |

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：欧美天然气价差进一步拉大，国际贸易能力优势逐步兑现/邵琳琳 | 2022-06-19 |
| 新奥股份：表观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 |

向欧洲中部和东部国家的德鲁日巴管线，同时高温导致欧洲河流与湖泊水位下降甚至干涸，对水电、煤电、核电等均造成影响，进一步导致能源供需紧张。上半年多因素影响下欧洲气价大幅拉升，荷兰 TTF 期货价格从年初 1 月 3 日的 26.63 美元/mmbtu 涨至 8 月 18 日的 71.26 美元/mmbtu，今年涨幅达 167.6%。公司依托接收站累计签订 714 万吨海外 LNG 长协，锁定低成本气源。据公司公告，公司与切尼尔能源签订的每年 90 万吨 LNG 长协于 7 月 1 日起执行，欧洲天然气价格大幅上涨背景下公司有望充分受益于国际贸易机会。

■**煤炭业务量价齐升，业绩表现亮眼：**除天然气主业外，公司煤炭业务同样表现亮眼，据公司公告，公司拥有 800 万吨/年产能的王家塔煤矿采矿权，2022 年上半年受益于煤炭板块量价齐升，公司煤炭销量达到 257 万吨，同比增长 89%，叠加上半年煤价高位震荡，公司主营煤炭业务子公司新能矿业实现净利润 6.02 亿元，同比增长 225.4%，带来较大业绩贡献。

■**投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 1217.52、1427.64、1649.25 亿元，增速分别为 4.9%、17.3%、15.5%，净利润分别为 48.10、64.44、71.80 亿元，增速分别为 17.3%、34.0%、11.4%，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 25.0 元。2022 年净利润考虑汇兑损益影响，若不考虑汇兑损益，公司 2022 年核心利润有望达到 56.7 亿元。

■**风险提示：**下游需求不及预期、海外 LNG 价格波动风险、汇率波动风险。

| (百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入 | 88,098.8 | 116,031.0 | 121,751.7 | 142,763.6 | 164,924.5 |
| 净利润 | 2,107.0 | 4,101.7 | 4,810.4 | 6,443.7 | 7,179.7 |
| 每股收益(元) | 0.68 | 1.32 | 1.55 | 2.08 | 2.32 |
| 每股净资产(元) | 2.62 | 4.79 | 5.95 | 7.55 | 9.35 |

| 盈利和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 27.4 | 14.1 | 12.0 | 8.9 | 8.0 |
| 市净率(倍) | 7.1 | 3.9 | 3.1 | 2.5 | 2.0 |
| 净利润率 | 2.4% | 3.5% | 4.0% | 4.5% | 4.4% |
| 净资产收益率 | 25.9% | 27.7% | 26.1% | 27.6% | 24.8% |
| 股息收益率 | 0.9% | 1.5% | 1.9% | 2.6% | 2.8% |
| ROIC | 51.7% | 23.7% | 18.9% | 22.3% | 22.8% |

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： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

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