

新奥股份 (600803)

2023 年一季报点评：直销气利润大增，一体化优势显著

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	154,169	150,227	168,721	200,582
同比	33%	-3%	12%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	5,844	6,651	7,920	9,412
同比	26%	14%	19%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.89	2.15	2.56	3.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.76	9.46	7.94	6.68

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年一季度报告，2023 年一季度公司实现营业收入 343.51 亿元，同比减少 2.95%；归母净利润 14.56 亿元，同比增长 70.04%；扣非归母净利润 8.38 亿元，同比增长 34.20%；加权平均 ROE 同比提高 2.82pct，至 7.93%。

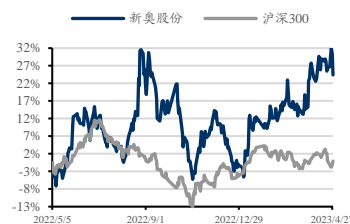
■ **直销气大增，零售气发展优于行业，行业地位进一步提升。**2023 年一季度公司实现营业收入 343.51 亿元，同比减少 2.95%；归母净利润 14.56 亿元，同比增长 70.04%，符合我们预期；核心利润 12.42 亿元，同比增长 46.7%。归母净利润高增主要系天然气直销利润贡献增加所致。**1) 直销气：**2023Q1 售气量同比减少 26.2%至 9.08 亿方，但因其中在海外销售的 4.82 亿方获得了较高的单方价差；直销气整体价差达 0.76 元/方，成为公司 2023Q1 业绩的主要增长点。**2) 零售气：**2023Q1，零售气量增长 3.1%达 70.5 亿方，优于全国的 1.6%的增速，一体化优势明显，行业地位突出；2023Q1，公司零售气价差 0.46 元/方；国家推动资源价格向终端市场传导，内蒙、浙江、湖南、山东、河北等省份陆续出台顺价政策，顺价机制越发完善，价格传导进一步理顺。

■ **天然气需求稳步增长，一体化布局助公司稳健发展。**能源替代趋势下，天然气行业需求稳步增长，2022-2030 年国内天然气需求复增 6.3%。2022 年，舟山 LNG 接收站注入，公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。**1) 气源：**国际+国内双资源池，持续优化。2022 年公司新签、累计签署长协 530、764 万吨/年。**2) 储运：**加大运输&储气布局。2022 年，公司获取 10 艘 LNG 船运力资源，同时加大管道气运输能力，推动国网 21 个项目开口，首年预计实现下载气量约 5 亿方。**3) 客户：**下游客户优质，顺价机制趋于完善。截至 2022 年底，公司共有 254 个城燃项目，覆盖 20 个省份，2022 年工商业/居民/加气用户用气量占零售气 78.5%/19.9%/1.6%，工商业客户顺价能力强，保障毛差相对稳定。

■ **盈利预测与投资评级：**公司已完成新奥能源和舟山接收站资产的注入，实现天然气全产业链布局，天然气业务稳健发展，龙头地位日益稳固。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 66.51/79.20/94.12 亿元，同增 13.81%/19.07%/18.84%，对应 PE 9.5/7.9/6.7 倍 (估值日期 2023/4/28)，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期、安全经营风险，汇率波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.30
一年最低/最高价	15.26/22.22
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	29,664.02
总市值(百万元)	62,897.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.18
资产负债率(% ,LF)	61.04
总股本(百万股)	3,098.40
流通 A 股(百万股)	1,461.28

相关研究

《新奥股份(600803)：新奥股份 2022 年年报点评：一体化优势，零售稳增直销打开空间》

2023-03-28

《新奥股份(600803)：天然气一体化龙头，波动局势中稳健发展》

2022-11-30

新奥股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	38,783	48,893	58,613	81,681	营业总收入	154,169	150,227	168,721	200,582
货币资金及交易性金融资产	9,264	17,900	23,453	40,115	营业成本(含金融类)	130,727	123,411	136,890	162,298
经营性应收款项	12,605	13,605	15,450	18,661	税金及附加	784	751	844	1,003
存货	2,417	4,037	4,209	7,393	销售费用	1,485	1,202	1,687	2,407
合同资产	3,030	3,005	3,374	4,012	管理费用	4,121	3,756	4,218	5,315
其他流动资产	11,468	10,347	12,127	11,502	研发费用	1,220	1,202	1,350	1,705
非流动资产	97,414	105,605	114,069	121,890	财务费用	2,933	1,588	1,660	1,678
长期股权投资	6,021	6,021	6,021	6,021	加:其他收益	422	300	337	401
固定资产及使用权资产	66,553	71,669	77,562	83,756	投资净收益	847	826	675	802
在建工程	4,786	7,011	8,782	9,608	公允价值变动	1,169	0	0	0
无形资产	11,062	11,862	12,662	13,462	减值损失	-551	-250	-228	-216
商誉	574	574	574	574	资产处置收益	-79	0	0	0
长期待摊费用	774	824	824	824	营业利润	14,705	19,195	22,856	27,163
其他非流动资产	7,644	7,644	7,644	7,644	营业外净收支	-28	0	0	0
资产总计	136,197	154,499	172,683	203,572	利润总额	14,677	19,195	22,856	27,163
流动负债	48,668	54,851	57,020	68,876	减:所得税	3,603	4,415	5,257	6,247
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,510	9,510	9,510	9,510	净利润	11,074	14,780	17,599	20,915
经营性应付款项	11,342	15,054	14,225	20,489	减:少数股东损益	5,230	8,129	9,680	11,503
合同负债	17,421	18,512	20,534	24,345	归属母公司净利润	5,844	6,651	7,920	9,412
其他流动负债	10,396	11,776	12,752	14,533	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	2.15	2.56	3.04
非流动负债	35,967	35,967	35,967	35,967	EBIT	15,945	20,387	24,227	28,400
长期借款	12,112	12,112	12,112	12,112	EBITDA	20,037	21,236	25,253	29,569
应付债券	14,378	14,378	14,378	14,378	毛利率(%)	15.15	17.85	18.87	19.09
租赁负债	310	310	310	310	归母净利率(%)	3.79	4.43	4.69	4.69
其他非流动负债	9,167	9,167	9,167	9,167	收入增长率(%)	33.02	-2.56	12.31	18.88
负债合计	84,635	90,818	92,987	104,843	归母净利润增长率(%)	26.17	13.81	19.07	18.84
归属母公司股东权益	17,578	21,567	27,903	35,432					
少数股东权益	33,984	42,113	51,793	63,296					
所有者权益合计	51,562	63,680	79,696	98,729					
负债和股东权益	136,197	154,499	172,683	203,572					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15,006	20,949	17,389	28,168	每股净资产(元)	5.67	6.96	9.01	11.44
投资活动现金流	-6,881	-8,324	-8,915	-8,278	最新发行在外股份(百万股)	3,098	3,098	3,098	3,098
筹资活动现金流	-9,652	-4,089	-3,010	-3,309	ROIC(%)	14.06	16.71	17.27	17.42
现金净增加额	-1,458	8,536	5,463	16,581	ROE-摊薄(%)	33.25	30.84	28.38	26.56
折旧和摊销	4,092	849	1,026	1,169	资产负债率(%)	62.14	58.78	53.85	51.50
资本开支	-8,157	-9,000	-9,500	-9,000	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.76	9.46	7.94	6.68
营运资本变动	-1,860	4,469	-2,216	5,243	P/B(现价)	3.58	2.92	2.25	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

