

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新奥股份 (600803.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

剥离煤炭业务聚焦主业，直销气业务高速增长

2023年10月28日

事件: 10月27日公司发布2023年第三季度报, 2023年前三季度公司实现营业收入959.11亿元, 同比减少10.02%; 实现归母净利润31.03亿元, 同比减少1.78%; 实现扣非后归母净利润20.74亿元, 同比增长7.26%; **实现核心利润46.74亿元, 同比增长17.44%**; 实现基本每股收益1.01元, 同比减少0.98%。

2023Q3公司实现营业收入287.42亿元, 同比减少14.10%, 环比减少12.42%; **实现核心利润15.05亿元, 同比减少3.53%, 环比减少21.89%**; 实现归母净利润9.00亿元, 同比减少38.48%, 环比增加20.45%。

点评:

- **Q3公司零售气量环比有所修复, 直销气业务保持高速增长。**2023年1-8月全国天然气表观消费量2598.1亿方, 同比增长7.4%, 其中8月消费量同比增长11.1%, 全国天然气需求恢复增长趋势明显。**1) 直销气:**前三季度公司实现直销气36.71亿方, 同比增长33.30% (其中, 国际直销气13.96亿方, 同比减少18.2%; 国内直销气22.75亿方, 同比增长117.3%), 贡献核心利润28.43亿元 (占公司当期核心利润总额的60.83%), 同比大幅增长137.1%; **Q3实现直销气14.35亿方, 同比增长90.57%, 环比增长8.06%, 贡献核心利润11.45亿元, 同比增长69.6%。****2) 零售气:**2023年前三季度公司零售气销量179.55亿方, 同比减少4.66% (工商业气量140.48亿方, 同比减少6.2%; 民用气量36.25亿方, 同比增长4.8%); **2023Q3公司零售气销量环比修复, 实现零售气量57.93亿方, 同比增长0.45%, 环比增长13.32%。**
- **实纸结合提前锁定长协转售价差, 10月欧亚气价边际抬升趋势已现, Q4转售盈利有望增厚。**2023Q3欧洲TTF现货均价10.5美元/百万英热 (环比-6.2%, 同比-82.1%), 美国HH现货均价2.6美元/百万英热 (环比+16.3%, 同比-67.4%), 价差7.9美元/百万英热; **进入Q4以来TTF与HH之间的价差扩大, 10月价差已扩大至9.9美元/百万英热。**公司通过实纸结合提前锁定部分国际长协转售利润, **2023前三季度实现直销气毛差0.79元/方, 同比增长0.38元/方 (+92.68%)**; 随着Q4采暖季渐近, 我们预计公司转售价差有望增厚。
- **转让新能矿业100%股权, 聚焦打造天气产业智能生态运营商。**2023年9月12日, 公司发布公告拟将公司持有的新能矿业100%股权转让给凯鸿科技, 交易对价66.7亿元; 同时, 凯鸿科技在本次交易中将一并向公司及子公司支付对新能矿业享有的债权净额38.35亿元。10月20日, 公司公告已收到凯鸿科技支付的本次股权转让全部价款, 并办理完成新能矿业100%股权的工商变更登记。我们认为, 通过此次股权转让, 公司剥离了煤炭业务, 将更加聚焦打造天气产业智能生态运营商; 获得丰沛现金流, 支持公司天然气业务的发展, 并为公司的分红计划提供保障。

- **丰富低价长协气源&舟山接收站扩建支撑公司直销气业务的长期增长。**
 目前公司已与美国 LNG 供应商签订 5 份 HH 挂钩的低价长协，合约量合计 740 万吨/年；公司舟山 LNG 接收站目前处理能力 750 万吨/年，2025 年后处理能力有望提升至 1000 万吨/年以上。2023-2024 年公司致力于做大国内直销气业务规模，同时在气价中枢抬升的背景下，高毛差的海外转售业务盈利有望持续；2025 年后随着大批 HH 挂钩的低价长协放量以及舟山接收站的扩建，公司直销气业务有望快速增长。
- **综合能源业务增速亮眼，看好“双碳”目标下综合能源未来市场空间。**
 截至 2023 前三季度，公司累计已投运泛能项目达 270 个，为公司带来冷、热、电、蒸气等共 244.30 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 34.2%。同时，公司有 61 个泛能项目在建设，在建及投运的项目全部达产后，潜在综合能源销售量预计可达 465 亿千瓦时。我们认为，随着我国碳治理思路的不断落地及工业园区低碳改造和建设的持续进行，我国综合能源服务市场有望持续打开空间。
- **盈利预测及评级：**新奥股份具备天然气全产业链优势，具备一定抵御气价波动的能力，支撑盈利的持续稳健增长。直销气业务上游拥有 HH 挂钩丰富低价长协气源，随着国内直销气市场的开拓以及更多低价长协的执行，直销气业务的高增长态势有望持续；公司零售气业务上游资源池多元稳定，下游顺价情况持续改善；受益于国际气价回稳，国内经济复苏，公司的零售气量增速有望回升，零售气毛差也有望修复；公司综合能源业务增长亮眼，我们认为随着我国碳治理思路的不断落地，综合能源市场的空间有望持续打开。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.1 亿元、87.2 亿元、102.8 亿元，EPS 分别为 2.39 元、2.81 元、3.32 元，对应 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 7.27/6.17/5.24 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国内经济严重下行，天然气消费量增速不及预期；接收站项目建设进度低于预期；国内天然气顺价程度不及预期；综合能源销售量低于预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	115,900	154,169	157,883	178,865	210,156
增长率 YoY %	31.6%	33.0%	2.4%	13.3%	17.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,632	5,844	7,410	8,721	10,277
增长率 YoY%	119.8%	26.2%	26.8%	17.7%	17.8%
毛利率%	17.4%	15.2%	18.7%	18.5%	18.6%
净资产收益率 ROE%	27.7%	33.2%	32.0%	31.4%	31.3%
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.89	2.39	2.81	3.32
市盈率 P/E(倍)	11.63	9.21	7.27	6.17	5.24
市净率 P/B(倍)	3.22	3.06	2.32	1.94	1.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	39,818	38,783	50,032	66,471	87,587	
货币资金	11,506	9,238	19,228	30,225	46,227	
应收票据	325	325	342	414	474	
应收账款	6,534	6,376	6,643	7,921	9,265	
预付账款	3,953	4,988	4,896	5,562	6,530	
存货	3,170	2,417	2,815	2,910	3,900	
其他	14,330	15,440	16,108	19,440	21,190	
非流动资产	94,502	97,414	103,160	108,313	112,914	
长期股权投资	5,996	6,021	6,047	6,072	6,098	
固定资产(合计)	62,437	66,128	74,017	80,192	85,254	
无形资产	10,939	11,062	11,062	11,062	11,062	
其他	15,130	14,202	12,034	10,987	10,500	
资产总计	134,320	136,197	153,192	174,785	200,500	
流动负债	56,263	48,668	49,497	54,848	62,281	
短期借款	7,972	7,560	7,148	6,736	6,324	
应付票据	1,261	857	925	1,100	1,277	
应付账款	11,995	10,484	11,584	13,483	15,948	
其他	35,034	29,766	29,841	33,530	38,732	
非流动负债	29,674	35,967	38,664	41,361	44,058	
长期借款	8,956	12,112	15,809	19,506	23,203	
其他	20,717	23,855	22,855	21,855	20,855	
负债合计	85,936	84,635	88,161	96,210	106,339	
少数股东权益	31,667	33,984	41,842	50,757	61,291	
归属母公司股东权益	16,717	17,578	23,189	27,818	32,870	
负债和股东权益	134,320	136,197	153,192	174,785	200,500	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	157,883	178,865	210,156	
同比(%)	31.6%	33.0%	2.4%	13.3%	17.5%	
归属母公司净利润	4,632	5,844	7,410	8,721	10,277	
同比(%)	119.8%	26.2%	26.8%	17.7%	17.8%	
毛利率(%)	17.4%	15.2%	18.7%	18.5%	18.6%	
ROE(%)	27.7%	33.2%	32.0%	31.4%	31.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.89	2.39	2.81	3.32	
P/E	11.63	9.21	7.27	6.17	5.24	
P/B	3.22	3.06	2.32	1.94	1.64	
EV/EBITDA	4.47	3.84	2.74	2.17	1.46	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	157,883	178,865	210,156	
营业成本	95,649	130,727	128,310	145,746	171,122	
营业税金及附加	641	784	804	910	1,070	
销售费用	1,447	1,485	1,522	1,724	2,026	
管理费用	3,593	4,121	4,736	5,366	6,305	
研发费用	1,073	1,220	1,251	1,417	1,665	
财务费用	690	2,933	1,923	1,956	1,978	
减值损失合计	-450	-243	-252	-252	-252	
投资净收益	1,179	847	1,105	1,789	1,681	
其他	697	1,203	138	185	254	
营业利润	14,232	14,705	20,328	23,467	27,674	
营业外收支	-65	-28	-93	-93	-93	
利润总额	14,167	14,677	20,235	23,374	27,581	
所得税	3,043	3,603	4,967	5,738	6,770	
净利润	11,124	11,074	15,268	17,636	20,811	
少数股东损益	6,492	5,230	7,858	8,915	10,534	
归属母公司净利润	4,632	5,844	7,410	8,721	10,277	
EBITDA	16,945	20,037	26,680	29,770	34,676	
EPS(当年)(元)	1.51	1.90	2.39	2.81	3.32	

现金流量表		单位:				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	14,165	15,006	21,178	23,947	30,351	
净利润	11,124	11,074	15,268	17,636	20,811	
折旧摊销	3,570	4,092	4,774	5,366	5,919	
财务费用	754	2,969	2,024	2,167	2,310	
投资损失	-1,179	-847	-1,105	-1,789	-1,681	
营运资金变动	-633	-1,860	-423	-84	2,326	
其它	529	-423	639	650	666	
投资活动现金流	-8,172	-6,881	-9,649	-8,976	-9,100	
资本支出	-8,332	-8,157	-10,595	-10,606	-10,622	
长期投资	-18	-336	-74	-74	-74	
其他	179	1,611	1,021	1,704	1,597	
筹资活动现金流	-5,402	-9,652	-1,554	-3,988	-5,264	
吸收投资	3,356	138	-110	0	0	
借款	27,235	24,438	3,285	3,285	3,285	
支付利息或股息	-4,818	-4,978	-3,728	-6,273	-7,549	
现金净增加额	540	-1,458	9,990	10,997	16,002	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。