

直销气和煤炭业务利润增加，拉动 Q3 核心归母净利润高增长

核心观点：

● 事件：

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 1065.89 亿元，同比增长 34.19%；实现归母净利润 31.59 亿元（扣非 19.33 亿元），同比下降 11.91%（扣非下降 21.83%）；实现归母核心利润 39.80 亿元（同比增长 38.46%）。

第三季度实现营收 334.58 亿元（同比增长 20.48%）；实现归母净利润 14.63 亿元（扣非 5.83 亿元），同比增长 12.82%（扣非下降 30.20%）；实现归母核心利润 15.60 亿元（同比增长 36.82%）。

● 直销气和煤炭业务利润增加，拉动 Q3 核心归母净利润高增长

第三季度归母核心利润同比增长 36.82%，增速延续高增长态势，主要得益于直销气业务利润贡献同比大幅增加，以及煤炭业务量价齐升带来的利润贡献增加。第三季度归母净利润同比下降 30.20%，主要是由于第三季度交易性金融资产等公允价值变动损益、处置交易性金融资产等投资收益共计 10.82 亿元，我们预计主要是由于美元升值带来的公允价值增加所致。

● 盈利能力同比提升，经营性净现金流大幅增加

第三季度公司毛利率 16.74%（同比+0.73pct），ROE（摊薄）9.54%（同比+1.27pct），盈利能力同比提升；第三季度经营性现金流量净额 41.33 亿元（同比+95.7%），主要由于直销气及煤炭业务利润大幅增加并及时回款，以及收到税费返还同比增加较多；第三季度非经常性损益项目 8.82 亿元，主要是由于其中交易性金融资产等公允价值变动损益、处置交易性金融资产等投资收益共计 10.82 亿元。

● 置入新奥舟山完成，天然气智能生态运营商战略获强大支点。

公司通过发行股份并支付现金的方式收购新奥舟山 90% 股权，作价 85.5 亿元，其中以 17.22 元/股向大股东发行股份收购 45% 股权，并现金支付 42.75 亿元购买另外 45% 股权。承诺业绩为：2022-2025 年利润分别为 3.50 亿元、6.39 亿元、9.33 亿元、11.96 亿元。8 月 2 日，重组涉及的新奥舟山 90% 股权完成过户工作。

舟山 LNG 接收站项目规划接收能力 850 万吨/年，目前建成一期、二期合计 4 个储罐，共计 64 万水立方。三期项目 LNG 接收能力 350 万吨/年有望于 2025 年投产，共建设 4 个储罐，共计 88 万水立方。届时总储存能力达到 152 万水立方、总接收能力 850 万吨/年，实际处理量有望达到 1000 万吨。

新奥舟山 2021 年 LNG 接卸 351 万吨，外输量 335 万吨，营收 13.77 亿元，净利润 6.36 亿元。未来新奥舟山随着产能的释放，除显著增厚业绩外，将与公司的需求生态、资源生态、输储生态形成更为深度的协同效应，从供需匹配、资源结构、设施能力等多方面增加公司在不同市场环境中的选择权，实现最优策略组合，显著提升公司核心竞争力。

新奥股份(600803.SH)

推荐(维持)

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师

严明

☎: 010-80927677

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	16.30
股票代码	600803
A 股一年内最高价(元)	22.22
A 股一年内最低价(元)	13.51
沪深 300	3541.33
市盈率 (TTM)	14.2
总股本 (万股)	309,866
实际流通 A 股 (万股)	146,104
流通 A 股市值(亿元)	238

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2022 年至 2024 年归母净利分别为 44.36 亿、56.10 亿和 65.10 亿，对应 PE 为 11.4x、9.0x 和 7.8x（考虑收购舟山接收站后，总股本增加至 30.99 亿股）。公司是天然气销售龙头企业，舟山项目注入后有望显著增加业绩弹性；我们看好公司成为综合清洁能源服务商的发展潜力，当前维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

天然气需求不及预期的风险；国内外 LNG 市场价格出现超预期波动的风险；煤炭、甲醇等化工产品出现超预期波动的风险。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	116030.99	134996.55	149236.15	171504.95
收入增长率%	31.71	16.35	10.55	14.92
归母净利润（百万元）	4101.65	4435.67	5610.05	6509.70
利润增速%	94.67	8.14	26.48	16.04
毛利率%	16.80	15.71	17.02	16.99
摊薄 EPS(元)	1.46	1.43	1.81	2.10
PE	12.58	11.39	9.00	7.76
PB	3.84	2.62	2.03	1.61
PS	0.13	0.13	0.14	0.13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	39833.68	49015.60	63378.81	83317.58	营业收入	116030.99	134996.55	149236.15	171504.9
现金	11440.21	16456.02	26700.26	41395.90	营业成本	96532.56	113786.65	123833.26	142372.6
应收账款	6698.02	6914.47	7768.03	9041.77	营业税金及附加	634.84	738.61	816.52	938.35
其它应收款	2382.73	2725.26	3094.68	3519.31	营业费用	1445.89	1682.22	1859.67	2137.16
预付账款	4011.28	4702.16	5252.46	5966.58	管理费用	3763.55	4378.71	4840.58	5562.89
存货	3138.40	3930.53	4055.42	4742.06	财务费用	505.04	703.36	469.32	282.27
其他	12163.04	14287.15	16507.96	18651.96	资产减值损失	-450.16	0.00	0.00	0.00
非流动资产	88100.24	94485.82	100512.67	106183.41	公允价值变动收益	456.50	0.00	0.00	0.00
长期投资	5995.50	5995.50	5995.50	5995.50	投资净收益	1178.87	1371.56	1516.23	1742.48
固定资产	56833.30	64562.11	71529.22	77858.14	营业利润	13529.59	14298.98	18071.22	20963.74
无形资产	10604.07	10604.07	10604.07	10604.07	营业外收入	164.57	213.94	235.34	258.87
其他	14667.37	13324.14	12383.88	11725.70	营业外支出	227.71	296.02	325.63	358.19
资产总计	127933.92	143501.42	163891.48	189500.99	利润总额	13466.45	14216.90	17980.93	20864.42
流动负债	55393.10	59871.42	66236.35	75571.62	所得税	2936.00	3127.72	3955.81	4590.17
短期借款	7972.34	0.00	0.00	0.00	净利润	10530.45	11089.18	14025.13	16274.24
应付账款	11901.50	14383.20	15574.08	17877.24	少数股东损益	6428.80	6653.51	8415.08	9764.55
其他	35519.26	45488.21	50662.27	57694.37	归属母公司净利润	4101.65	4435.67	5610.05	6509.70
非流动负债	26375.28	26375.28	26375.28	26375.28	EBITDA	15819.82	16820.23	20527.67	23292.90
长期借款	5698.28	5698.28	5698.28	5698.28	EPS（元）	1.46	1.43	1.81	2.10
其他	20677.00	20677.00	20677.00	20677.00					
负债合计	81768.38	86246.70	92611.63	101946.90	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	31332.32	37985.83	46400.91	56165.45	营业收入	31.71%	16.35%	10.55%	14.92%
归属母公司股东权益	14833.22	19268.89	24878.94	31388.64	营业利润	27.82%	5.69%	26.38%	16.01%
负债和股东权益	127933.92	143501.42	163891.48	189500.99	归属母公司净利润	94.67%	8.14%	26.48%	16.04%
					毛利率	16.80%	15.71%	17.02%	16.99%
					净利率	3.53%	3.29%	3.76%	3.80%
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	27.65%	23.02%	22.55%	20.74%
经营活动现金流	13510.38	21145.49	18149.14	22388.97	ROIC	12.64%	12.81%	13.68%	13.36%
净利润	10530.45	11089.18	14025.13	16274.24	资产负债率	63.91%	60.10%	56.51%	53.80%
折旧摊销	3332.11	3614.42	3973.15	4329.26	净负债比率	177.12%	150.64%	129.93%	116.44%
财务费用	541.11	912.58	792.99	792.99	流动比率	0.72	0.82	0.96	1.10
投资损失	-1178.88	-1371.56	-1516.23	-1742.48	速动比率	0.54	0.62	0.76	0.91
营运资金变动	-313.76	6784.55	745.96	2592.13	总资产周转率	0.91	0.94	0.91	0.91
其它	599.35	116.32	128.14	142.82	应收帐款周转率	17.32	19.52	19.21	18.97
投资活动现金流	-8041.11	-9244.76	-9111.91	-8900.34	应付帐款周转率	9.75	9.39	9.58	9.59
资本支出	-8201.41	-10116.32	-10128.14	-10142.82	每股收益	1.46	1.43	1.81	2.10
长期投资	-18.26	-500.00	-500.00	-500.00	每股经营现金	4.36	6.82	5.86	7.23
其他	178.56	1371.56	1516.23	1742.48	每股净资产	4.79	6.22	8.03	10.13
筹资活动现金流	-4701.40	-6884.92	1207.01	1207.01	P/E	12.58	11.39	9.00	7.76
短期借款	-1632.78	-7972.34	0.00	0.00	P/B	3.84	2.62	2.03	1.61
长期借款	980.24	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	4.84	3.40	2.29	1.38
其他	-4048.86	1087.42	1207.01	1207.01	PS	0.40	0.34	0.31	0.27
现金净增加额	716.59	5015.81	10244.24	14695.64					

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准**行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn