

新奥股份 (600803.SH)
直销气&煤炭主要贡献，三季报核心利润大增

2022 年 11 月 02 日

——公司三季报点评报告
投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/2
当前股价(元)	15.84
一年最高最低(元)	22.22/13.76
总市值(亿元)	490.83
流通市值(亿元)	231.43
总股本(亿股)	30.99
流通股本(亿股)	14.61
近 3 个月换手率(%)	47.8

股价走势图

相关研究报告

《业绩持续增长，关注新项目和资产注入——公司年报及一季报点评报告》
-2022.5.3

张绪成（分析师）

 zhangxucheng@kysec.cn
证书编号: S0790520020003

陈晨（分析师）

 chenchen1@kysec.cn
证书编号: S0790522040001

薛磊（联系人）

 xuelei@kysec.cn
证书编号: S0790121120050

● 直销气&煤炭主要贡献，三季报核心利润大增。维持“买入”评级

近日，国家能源局组织召开 2022-2023 年采暖季天然气保供稳价专题会议，要求强化合同履约执行，强化民生用气保障。随着采暖季来临，下游需求旺盛，看好公司核心业务表现。公司发布三季报，2022 年前三季度实现归母净利 31.6 亿元，同比-11.9%，扣非净利 19.3 亿元，同比-21.8%。单季度看，2022 年 Q3 实现归母净利 14.6 亿元，环比+87.1%；扣非净利 5.8 亿元，环比-18.7%。结合三季报且考虑汇率波动，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 47.3/54.5/61.7（前值 49.7/57.4/65.1）亿元，同比+15.2%/15.3%/13.3%，EPS 分别为 1.52/1.76/1.99 元，对应当前股价 PE 为 10.4/9.0/8.0 倍。公司作为城燃龙头，实现全产业链布局，我国天然气消费量持续增加，盈利有望稳步提升。维持“买入”评级。

● 直销气&煤炭量价齐升，助力归母核心净利润实现高增

2022 年前三季度公司实现归母净利润 31.6 亿元，同比-11.9%，下滑主要原因是汇兑损益变动，剔除该影响后，公司实现归母核心利润 39.8 亿元，同比+38.5%，主要是因为直销气&煤炭业务利润同比大增；实现经营性现金流 109.0 亿元，同比+56.8%，主要系核心业务利润增加且回款及时，同时本报告期收到税费返还同比大增。单季度来看，公司实现归母核心净利润 15.6 亿元；归母净利润 14.6 亿元，环比+87.1%，主要由于煤&气核心业务表现亮眼。

● 国内城燃龙头，核心业务经营稳健

零售气业务：根据国家发改委数据，2022 年 1-8 月全国天然气表观消费量 2428.9 亿立方米，同比-0.6%。由于疫情反复、天然气价格高位等影响，终端需求乏力。在此背景下，公司零售业务彰显韧性，前三季度实现天然气零售量达 188.3 亿立方米，同比+4.4%。**综合能源业务：**截至 2022 年 9 月底，公司已投运综合能源项目 189 个，实现冷、热、电、蒸汽等综合能源销售量 182.1 亿千瓦时，同比+29.5%。待在建 39 个项目投产后，公司综合能源销售规模有望超 400 亿千瓦时，具有较大成长空间。

● 拟投资 38 亿元建设舟山 LNG 三期项目，助力公司奠定后续发展基础

2022 年 10 月 28 日，公司发布公告：拟投资 38 亿元建设舟山 LNG 三期项目，项目包括 4 座 22 万立方米 LNG 储罐及配套设施，将会给公司带来新增 LNG 接受能力 350 万吨/年。随着我国天然气需求逐步增长，舟山 LNG 三期项目的建设有利于提高舟山接收站的处理能力，打造多元化外输通道，助力公司稳步提升天然气市场份额，形成更加稳定、有市场竞争力的资源池，为后续发展奠定基础。

● 风险提示：产品价格大幅下跌；经济恢复不及预期；项目进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	88,099	115,920	126,523	138,988	152,772
YOY(%)	-0.6	31.6	9.1	9.9	9.9
归母净利润(百万元)	2,107	4,102	4,725	5,450	6,172
YOY(%)	-27.5	94.7	15.2	15.3	13.3
毛利率(%)	18.5	16.7	17.1	17.4	17.8
净利率(%)	2.4	3.5	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	22.2	21.8	20.3	19.2	18.0
EPS(摊薄/元)	0.68	1.32	1.52	1.76	1.99
P/E(倍)	23.3	12.0	10.4	9.0	8.0
P/B(倍)	6.0	2.9	2.4	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30922	39816	35626	47757	59389	营业收入	88099	115920	126523	138988	152772
现金	10237	11506	9642	16473	30121	营业成本	71782	96513	104948	114826	125648
应收票据及应收账款	4136	6860	5142	8042	6449	营业税金及附加	569	635	760	832	890
其他应收款	2008	2400	2411	2874	2935	营业费用	1210	1446	1734	1849	2011
预付账款	3383	3953	4054	4742	4926	管理费用	3309	3764	4108	4513	4960
存货	1999	3170	2450	3699	3030	研发费用	585	1035	1130	1241	1364
其他流动资产	9160	11928	11928	11928	11928	财务费用	377	505	-220	-478	-980
非流动资产	79054	94504	98874	101091	103866	资产减值损失	-63	-450	-111	-148	-158
长期投资	5560	5996	7028	8064	8997	其他收益	390	395	392	393	393
固定资产	48207	62437	64568	64393	64097	公允价值变动收益	-81	457	295	369	260
无形资产	8148	10956	12522	14404	16672	投资净收益	404	1179	993	1119	954
其他非流动资产	17139	15116	14756	14230	14100	资产处置收益	-125	-29	-77	-53	-65
资产总计	109977	134320	134500	148848	163255	营业利润	10585	13530	15776	18181	20579
流动负债	51146	56263	53195	55757	57189	营业外收入	83	165	131	155	133
短期借款	9363	7972	7972	7972	7972	营业外支出	233	228	157	187	201
应付票据及应付账款	10074	13256	12113	15644	14729	利润总额	10435	13466	15750	18149	20512
其他流动负债	31709	35034	33109	32140	34487	所得税	2602	2936	3619	4158	4666
非流动负债	23559	29674	21413	19919	17774	净利润	7833	10530	12131	13991	15845
长期借款	15502	18797	15627	13333	10125	少数股东损益	5726	6429	7406	8541	9674
其他非流动负债	8057	10876	5786	6585	7649	归属母公司净利润	2107	4102	4725	5450	6172
负债合计	74705	85936	74608	75676	74963	EBITDA	14578	18033	19874	22370	24564
少数股东权益	27140	31589	38995	47537	57210	EPS(元)	0.68	1.32	1.52	1.76	1.99
股本	2600	2846	3099	3099	3099	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	0	4726	4726	4726	4726	成长能力					
留存收益	5201	8856	18398	29404	41869	营业收入(%)	-0.6	31.6	9.1	9.9	9.9
归属母公司股东权益	8132	16794	20897	25636	31082	营业利润(%)	-0.9	27.8	16.6	15.2	13.2
负债和股东权益	109977	134320	134500	148848	163255	归属于母公司净利润(%)	-27.5	94.7	15.2	15.3	13.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	18.5	16.7	17.1	17.4	17.8
						净利率(%)	2.4	3.5	3.7	3.9	4.0
						ROE(%)	22.2	21.8	20.3	19.2	18.0
						偿债能力					
						ROIC(%)	19.4	19.7	24.3	25.9	27.2
						资产负债率(%)	67.9	64.0	55.5	50.8	45.9
						净负债比率(%)	76.8	63.3	36.9	18.9	-2.4
						流动比率	0.6	0.7	0.7	0.9	1.0
						速动比率	0.3	0.4	0.3	0.5	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	19.7	21.1	21.1	21.1	21.1
						应付账款周转率	7.1	8.3	8.3	8.3	8.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	1.32	1.52	1.76	1.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.02	4.36	5.02	4.17	6.83
						每股净资产(最新摊薄)	2.62	5.42	6.66	8.19	9.95
						估值比率					
						P/E	23.3	12.0	10.4	9.0	8.0
						P/B	6.0	2.9	2.4	1.9	1.6
						EV/EBITDA	7.1	6.2	5.5	4.9	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn