

公司研究

直销气、煤炭业务量价齐升，Q3 核心利润同比大幅增长

——新奥股份（600803.SH）2022 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2022 年三季度报告，22 年前三季度公司实现营业收入 1066 亿元，同比+34%；实现归母净利润 32 亿元，同比-12%，实现核心利润 40 亿元，同比+38%。其中 Q3 单季度实现营业收入 335 亿元，同比+20%；实现归母净利润 15 亿元，同比+13%，实现核心利润 16 亿元，同比+37%。

点评：

直销气、煤炭业务量价齐升，Q3 核心利润同比大幅增长：22 年前三季度公司实现天然气总销售量 266.36 亿方，其中零售气、直销气销售量分别为 188.32 亿方、27.54 亿方，同比分别+4.4%、+5.2%；22 年前三季度公司直销气、零售气价差分别为 0.41 元/方，0.51 元/方，同比分别+0%，+86%。煤炭业务方面，22 年前三季度公司煤炭销量累计达 393 万吨，同比增长 46.1%，22 年前三季度，煤炭价格同比+81%。直销气、煤炭业务量价齐升，带动公司 Q3 核心利润同比大幅增长。

舟山 LNG 三期稳步推进，公司业绩未来可期：2022 年 10 月 29 日，公司发布公告称控股子公司新奥舟山拟投资建设舟山 LNG 三期项目，计划总投资 38 亿元。舟山接收站为首个国家能源局核准的由民营企业投资、建设和管理的大型 LNG 接收站，舟山项目一期、二期建成投运后已具备 LNG 处理能力 800 万吨/年，舟山接收站配套的外输管道已与浙江省管网连通，年最大输气能力可超过 120 亿立方米，三期建成后，接收站处理能力有望达到 1000 万吨/年，公司天然气市场份额有望稳步提升。

统筹布局优化资源结构，长协增储提高成本竞争力：截至 22 年 Q3，公司统筹获取各地非常规资源 300 万方/日，自有液厂生产 4 亿方/年，累计签订长约资源达 714 万吨。2021 年 10 月，公司与切尼尔能源签署为期 13 年的 LNG 长协，从 2022 年 7 月起每年供应 90 万吨 LNG；2022 年 1 月，公司与俄罗斯诺瓦泰克签订 60 万吨/年的 LNG 长协，协议于 2025 年执行，合约期限 11 年，长协价格与布伦特原油挂钩；2022 年 3 月，公司与 Energy Transfer LP 公司签署 270 万吨/年的 LNG 长协，预计 2026 年开始执行，项目期限 20 年，长协价格与 Henry Hub 挂钩。2022 年 4 月，公司与 NextDecade 签署 150 万吨/年的 LNG 长约，预计 2026 年开始执行，项目期限 20 年。22 年以来，公司稳步提升长约资源储备，通过多元化交付分散价格风险，提高公司资源池弹性。

盈利预测、估值与评级：公司直销气、泛能业务快速发展，各业务板块不断发力，因此我们维持 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司净利润分别为 47.11/55.77/64.02 亿元，折合 EPS 分别为 1.52/1.80/2.07 元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动影响毛利的风险；天然气需求不及预期或下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	88,099	115,920	161,457	173,042	196,921
营业收入增长率	550.46%	31.58%	39.28%	7.18%	13.80%
净利润（百万元）	2,107	4,102	4,711	5,577	6,402
净利润增长率	74.90%	94.67%	14.86%	18.38%	14.80%
EPS（元）	0.81	1.44	1.52	1.80	2.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	25.91%	27.65%	25.13%	24.09%	22.69%
P/E	20	11	11	9	8
P/B	5.1	3.1	2.7	2.2	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-04 注：2020 年末公司总股本为 26.00 亿股，2021 年总股本为 28.46 亿股，2022 年及以后公司总股本为 30.99 亿股

买入（维持）

当前价：16.10 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

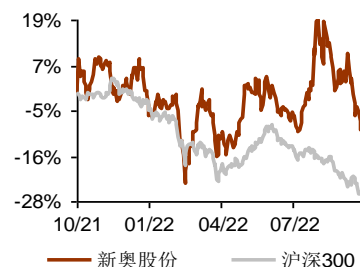
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	30.99
总市值(亿元)	498.88
一年最低/最高(元)	13.51/22.22
近 3 月换手率	22.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-20.22	7.17	5.61
绝对	-18.97	-0.98	-15.50

资料来源：Wind

相关研报

直销气及泛能业务快速增长，舟山接收站完成资产过户和新股发行——新奥股份（600803.SH）2022 年半年报点评（2022-08-22）

直销气高速增长，舟山三期项目完成核准——新奥股份（600803.SH）2022 年一季报点评（2022-04-29）

直销气及煤炭业务快速增长，接收站注入增强协同效应——新奥股份（600803.SH）21 年度业绩预告点评（2022-01-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	88,099	115,920	161,457	173,042	196,921
营业成本	71,782	96,513	136,337	145,371	166,008
折旧和摊销	2,741	3,080	2,693	2,906	3,153
税金及附加	569	635	2,095	2,022	1,802
销售费用	1,210	1,446	2,074	2,179	2,543
管理费用	3,309	3,764	5,923	6,283	7,041
研发费用	585	1,035	1,441	1,469	1,624
财务费用	377	505	590	635	705
投资收益	404	1,179	1,214	1,251	1,288
营业利润	10,585	13,530	14,577	16,800	19,104
利润总额	10,435	13,466	14,514	16,737	19,041
所得税	2,602	2,936	2,731	3,381	4,082
净利润	7,833	10,530	11,783	13,356	14,959
少数股东损益	5,726	6,429	7,072	7,779	8,557
归属母公司净利润	2,107	4,102	4,711	5,577	6,402
EPS(元)	0.81	1.44	1.52	1.80	2.07

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12,448	13,510	14,081	14,841	16,145
净利润	2,107	4,102	4,711	5,577	6,402
折旧摊销	2,741	3,080	2,693	2,906	3,153
净营运资金增加	-11,261	4,360	8,835	1,892	3,624
其他	18,860	1,968	-2,159	4,466	2,966
投资活动产生现金流	-7,209	-8,041	-2,537	-8,074	-8,012
净资本支出	-6,692	-8,201	-9,286	-9,300	-9,300
长期投资变化	5,560	5,996	0	0	0
其他资产变化	-6,077	-5,835	6,749	1,226	1,288
融资活动现金流	-4,210	-4,701	-3,118	3,129	3,372
股本变化	1,371	246	253	0	0
债务净变化	23,401	-1,407	-3,472	4,500	4,500
无息负债变化	36,626	8,923	7,962	2,395	5,235
净现金流	1,054	717	8,427	9,896	11,505

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	18.5%	16.7%	15.6%	16.0%	15.7%
EBITDA 率	15.8%	14.3%	10.3%	11.0%	11.0%
EBIT 率	12.6%	11.5%	8.7%	9.4%	9.4%
税前净利润率	11.8%	11.6%	9.0%	9.7%	9.7%
归母净利润率	2.4%	3.5%	2.9%	3.2%	3.3%
ROA	7.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.0%
ROE (摊薄)	25.9%	27.7%	25.1%	24.1%	22.7%
经营性 ROIC	16.9%	17.7%	15.3%	15.8%	16.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	68%	64%	60%	57%	55%
流动比率	0.61	0.72	0.99	1.18	1.38
速动比率	0.57	0.66	0.91	1.09	1.29
归母权益/有息债务	0.25	0.48	0.69	0.73	0.78
有形资产/有息债务	3.06	3.71	4.74	4.67	4.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	109,524	127,934	143,410	162,482	185,841
货币资金	12,629	11,440	19,867	29,763	41,268
交易性金融资产	70	155	0	0	0
应收账款	3,806	6,698	9,329	9,999	11,378
应收票据	330	325	453	486	553
其他应收款 (合计)	2,008	2,383	3,244	3,472	3,930
存货	1,999	3,138	4,595	4,925	5,680
其他流动资产	3,628	6,041	9,991	10,997	13,068
流动资产合计	30,943	39,834	53,146	65,743	82,837
其他权益工具	281	273	273	273	273
长期股权投资	5,560	5,996	5,996	5,996	5,996
固定资产	48,207	56,833	58,779	61,433	64,530
在建工程	7,552	4,195	7,872	10,629	12,697
无形资产	8,145	10,604	10,689	10,772	10,854
商誉	565	574	574	574	574
其他非流动资产	46	582	1,459	1,459	1,459
非流动资产合计	78,581	88,100	90,263	96,740	103,004
总负债	74,252	81,768	86,258	93,153	102,888
短期借款	9,605	7,972	0	0	0
应付账款	9,246	11,902	16,812	17,926	20,471
应付票据	975	1,261	1,781	1,899	2,169
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,399	2,240	3,616	3,966	4,688
流动负债合计	51,055	55,393	53,642	55,594	59,916
长期借款	4,718	5,698	10,198	14,698	19,198
应付债券	10,784	9,841	9,841	9,841	9,841
其他非流动负债	4,766	5,830	7,572	8,015	8,928
非流动负债合计	23,197	26,375	32,617	37,560	42,973
股东权益	35,272	46,166	57,151	69,329	82,952
股本	2,600	2,846	3,099	3,099	3,099
公积金	0	3,080	3,551	4,108	4,405
未分配利润	5,351	8,541	11,906	15,747	20,517
归属母公司权益	8,132	14,833	18,747	23,146	28,213
少数股东权益	27,140	31,332	38,404	46,183	54,740

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.37%	1.25%	1.28%	1.26%	1.29%
管理费用率	3.76%	3.25%	3.67%	3.63%	3.58%
财务费用率	0.43%	0.44%	0.37%	0.37%	0.36%
研发费用率	0.66%	0.89%	0.89%	0.85%	0.82%
所得税率	25%	22%	19%	20%	21%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.19	0.31	0.38	0.43	0.48
每股经营现金流	4.79	4.75	4.54	4.79	5.21
每股净资产	3.13	5.21	6.05	7.47	9.10
每股销售收入	33.88	40.73	52.11	55.84	63.55

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	20	11	11	9	8
PB	5.1	3.1	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	8.6	8.1	8.6	8.1	7.7
股息率	1.2%	1.9%	2.4%	2.7%	3.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE