

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

零售气业务同比修复，平台交易气量大幅增长

2024年4月27日

事件: 4月26日晚公司发布2024年一季报, 2024Q1公司实现营业收入342.09亿元, 同比减少0.41%; 实现归母净利润10.81亿元, 同比减少25.80%; 实现扣非后归母净利润9.00亿元, 同比增长7.47%; 实现核心利润10.82亿元, 同比减少12.85%; 实现基本每股核心收益0.35元。剔除港股新奥能源海外非基础业务, 基础业务实现核心利润10.74亿元, 同比增长17.8%。

点评:

➢ 2024Q1公司核心利润下滑主要由于气价大幅回落下, 港股新奥能源批发气海外转售业务盈利缩水。若剔除该影响, 基础业务核心利润同比增长17.8%。

1) 零售气量同比修复, 价差持续改善。2024Q1公司零售气销量72.37亿方, 同比增长2.7%; 其中, 工商业气量52.24亿方, 同比增长2.9%; 民生气量19.47亿方, 同比增长2.5%。此外, 受益于今年以来市场化气源价格下降以及下游顺价的持续进行, 公司售气价差进一步改善。

2) 国内平台交易气量大幅增长, 接收站利用率提升。2024Q1公司实现平台交易气量12.13亿方, 同比增长33.6%。其中, 受益于气价回落下进口气量增长、中石油增量长协的供应以及国内下游市场的迅速拓展, 2024Q1公司实现国内交易气量8.33亿方, 同比增长95.5%, 国内客户中45%为大工业用户, 43%为城市燃气用户; 受国际气价回落的影响, 2024Q1公司国际交易气量同比下滑, 实现国际交易气量3.80亿方, 同比减少21.2%。接收站方面, 2024Q1公司舟山LNG接收站处理量43万吨, 同比增长34.4%。

➢ 展望未来, 2024年受益于上游气价回落、下游持续顺价推进, 以及售气量的修复, 公司零售气业务盈利有望改善; 长期随着上游低价长协的释放以及下游市场的快速拓展, 公司平台交易气业务有望迎来高成长。

1) 成本优化、顺价持续推进叠加气量修复, 2024年公司城燃业务业绩有望改善。上游气源成本方面, 2024-2025合同年中石油管道气售价淡季持平、旺季小幅下降, 国内市场化气源及海外LNG现货价格大幅下降(2024年1-3月我国进口LNG平均到岸价为9.27美元/百万英热, 同比下降33%), 公司以舟山LNG接收站为支点, 加大国际低价现货气源采购力度, 优化上游资源成本。下游售价方面, 2022年以来我国部分省市已陆续完善并启动居民、非居民天然气顺价机制, 我们预计2024年更多城市有望启动天然气顺价机制, 疏导公司历史购气成本的上涨, 推动公司毛差进一步修复。售气量方面, 上游气价回落、经济复苏及国内天然气消费量有望持续增长, 公司作为五大全国性城燃公司之一, 2023年受销售策略等因素影响, 售气量增速低于同行, 随着公司调整销售策略、增强成本及售价竞争力, 2024年公司零售气量有望重回增长轨道。

2) 2025&2026年710万吨/年长协有望放量，公司直销气业务具备高成长性。截至2023年年报，公司已与海外LNG供应商签订9份海外长协，合同量合计1016万吨/年，其中与美国LNG供应商签订5份HH挂钩的低价长协，合同量合计740万吨/年。截止目前，新奥股份在执行长协约234万吨/年，2025/2026年分别有60/650万吨/年的增量长协将开始执行，支撑直销气业务的高速扩张。同时，公司正在进行舟山LNG接收站的扩建工作，以匹配未来大幅增长的长协气量。舟山目前处理能力750万吨/年，2025年处理能力有望提升至1000万吨/年。

3) 三年分红递增承诺叠加特别派息规划，公司高股息确定性价值显著提升。2023年公司拟向全体股东每10股派发现金红利9.1元(含税)。根据《新奥股份未来三年(2023-2025年)股东分红回报规划》，公司未来三年分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股(含税)，即公司23-25年每股分红不低于0.66/0.81/0.96元(含税)。此外，公司公告拟将出售新能矿业100%股权所得投资收益进行三年特别派息，23-25年每股特别派息分别为0.25/0.22/0.18元(含税)。综合分红承诺及特别派息规划，2023-2025年公司每股分红将不低于0.91/1.03/1.14元(含税)，按2024/4/26收盘价计算，股息率至少分别为5.1%/5.8%/6.4%。

- **盈利预测及评级：**新奥股份具备天然气全产业链优势，有助于抵御气价波动，支撑盈利的持续稳健增长。直销气业务25&26年共710万吨/年长协气源有望放量，下游市场快速开拓，推动直销气业务的高增长；零售气业务上游资源池成本优化，下游顺价持续推进，24年城燃毛差有望进一步修复，零售气量有望恢复增长，推动公司城燃业务盈利提升。我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为56.6亿元、65.3亿元、110.7亿元，EPS分别为1.83元、2.11元、3.57元，对应4月26日收盘价的PE分别为9.71/8.41/4.96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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	154,169	143,842	155,223	170,266	192,152
增长率 YoY %	33.0%	-6.7%	7.9%	9.7%	12.9%
归属母公司净利润(百万元)	5,844	7,091	5,656	6,532	11,069
增长率 YoY%	26.2%	21.3%	-20.2%	15.5%	69.5%
毛利率%	15.2%	13.9%	15.3%	15.3%	17.9%
净资产收益率 ROE%	33.2%	30.0%	21.6%	21.9%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	1.89	2.29	1.83	2.11	3.57
市盈率 P/E(倍)	9.40	7.74	9.71	8.41	4.96
市净率 P/B(倍)	3.12	2.32	2.10	1.84	1.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月26日收盘价；注：2024-2026年净利润预测值为核心利润

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	38,783	43,544	43,397	50,721	64,594	
货币资金	9,238	16,673	13,086	20,293	28,104	
应收票据	325	466	388	548	509	
应收账款	6,376	6,609	7,135	7,691	9,112	
预付账款	4,988	5,286	5,617	6,162	6,742	
存货	2,417	2,167	1,782	1,718	2,286	
其他	15,440	12,343	15,389	14,309	17,841	
非流动资产	97,414	91,030	94,298	102,298	109,757	
长期股权投资	6,021	7,398	8,774	10,150	11,527	
固定资产(合计)	66,128	61,326	63,491	69,739	75,130	
无形资产	11,062	7,625	9,125	10,625	12,125	
其他	14,202	14,681	12,908	11,785	10,976	
资产总计	136,197	134,574	137,694	153,020	174,351	
流动负债	48,668	46,032	47,363	52,209	57,672	
短期借款	7,560	9,554	11,548	13,543	15,537	
应付票据	857	781	960	950	1,140	
应付账款	10,484	10,703	11,808	12,887	14,136	
其他	29,766	24,994	23,047	24,830	26,860	
非流动负债	35,967	30,005	23,071	22,966	22,861	
长期借款	12,112	8,746	8,641	8,536	8,430	
其他	23,855	21,259	14,430	14,430	14,430	
负债合计	84,635	76,037	70,434	75,175	80,533	
少数股东权益	33,984	34,882	41,098	48,063	56,191	
归属母公司股东权益	17,578	23,655	26,162	29,782	37,627	
负债和股东权益	136,197	134,574	137,694	153,020	174,351	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	154,169	143,842	155,223	170,266	192,152	
同比(%)	33.0%	-6.7%	7.9%	9.7%	12.9%	
归属母公司净利润	5,844	7,091	5,656	6,532	11,069	
同比(%)	26.2%	21.3%	-20.2%	15.5%	69.5%	
毛利率(%)	15.2%	13.9%	15.3%	15.3%	17.9%	
ROE(%)	33.2%	30.0%	21.6%	21.9%	29.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.89	2.29	1.83	2.11	3.57	
P/E	9.40	7.74	9.71	8.41	4.96	
P/B	3.12	2.32	2.10	1.84	1.46	
EV/EBITDA	3.84	3.97	3.45	2.93	2.02	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	154,169	143,842	155,223	170,266	192,152	
营业成本	130,727	123,719	131,436	144,188	157,782	
营业税金及附加	784	544	587	644	727	
销售费用	1,485	1,429	1,543	1,692	1,910	
管理费用	4,121	4,203	4,657	5,108	5,765	
研发费用	1,220	961	1,038	1,139	1,285	
财务费用	2,933	1,651	1,444	1,605	1,539	
减值损失合计	-243	-2,069	-921	-921	-921	
投资净收益	847	7,922	1,087	1,703	1,537	
其他	1,203	-1,396	308	365	447	
营业利润	14,705	15,792	14,992	17,036	24,209	
营业外收支	-28	-26	-54	-54	-54	
利润总额	14,677	15,766	14,938	16,982	24,155	
所得税	3,603	3,236	3,066	3,486	4,958	
净利润	11,074	12,530	11,872	13,496	19,197	
少数股东损益	5,230	5,439	6,216	6,965	8,128	
归属母公司净利润	5,844	7,091	5,656	6,532	11,069	
EBITDA	20,037	17,473	21,794	23,851	31,666	
EPS(当年)(元)	1.90	2.30	1.83	2.11	3.57	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	15,006	13,759	13,412	21,962	23,128	
净利润	11,074	12,530	11,872	13,496	19,197	
折旧摊销	4,092	4,341	4,969	5,438	5,980	
财务费用	2,969	1,793	1,796	1,881	1,966	
投资损失	-847	-7,922	-1,087	-1,703	-1,537	
营运资金变动	-1,860	-579	-2,331	1,598	-3,731	
其它	-423	3,596	-1,807	1,252	1,252	
投资活动现金流	-6,881	2,331	-7,328	-11,850	-12,016	
资本支出	-8,157	-8,957	-7,176	-12,275	-12,275	
长期投资	-336	5,871	-1,428	-1,428	-1,428	
其他	1,611	5,417	1,277	1,853	1,688	
筹资活动现金流	-9,652	-8,278	-9,681	-2,913	-3,311	
吸收投资	138	168	0	0	0	
借款	24,438	20,502	1,889	1,889	1,889	
支付利息或股息	-4,978	-6,077	-4,615	-4,802	-5,200	
现金净增加额	-1,458	7,821	-3,588	7,208	7,810	

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等工作，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。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。