

新奥股份 (600803.SH)

优于大市

国内平台交易气量大幅增长，泛能业务和工程项目稳步推进

核心观点

营收相对平稳，衍生品套期保值和汇兑损失减少致扣非归母净利润明显增长。2024H1 公司实现营业收入 670.14 亿元，同比下降 0.30%，主要系工程建设与安装、能源生产运营应收规模同比下降所致；实现归母净利润 25.30 亿元，同比增长 14.80%；扣非后归母净利润 19.93 亿元，同比增长 44.31%，主要系本报告期使用套期会计的衍生品实现收益同比增加及汇率变动产生的汇兑损失同比减少所致，报告期内公司套期保值实际损益 11.71 亿元，所属子公司美元债规模较上年同期下降，同时汇率变动较上年同期减少，产生的汇兑损失为 1.16 亿元，同比减少 79.68%。公司实现归母核心利润 26.99 亿元，同比下降 14.83%，扣除矿业后归母核心利润同比下降 8.7%。

国内平台交易气量大幅提高，零售气量增长稳健。2024 年上半年公司总销气量 191.15 亿方 (+5.8%)。其中平台交易气量 27.05 亿方 (+21.0%)，包括国内 17.41 亿方 (+51.9%)，国际 9.64 亿方 (-11.6%)；零售气量 127.10 亿方 (+4.5%)，城燃项目 260 个，工商户气量 95.61 亿方 (+5.4%)，民生气量 30.01 亿方 (+3.1%)；批发气量 37.00 亿方 (+0.95%)。

舟山接收站建设稳步推进，年处理能力将超 1000 万吨/年。目前，公司所属舟山 LNG 接收站实际处理能力可达 750 万吨/年，上半年接卸量 102 万吨。三期工程于 2022 年 10 月开工建设，预计在 2025 年四季度投产，投用后实际处理能力累计可超过 1000 万吨/年。

泛能业务贡献增长新动能。2024 年上半年，公司签约泛能微网项目 412 个、低碳园区 4 个、低碳建筑 90 个、低碳工厂 201 个；36 个泛能项目完成建设并投入运营，累计已投运泛能项目 332 个，另有 72 个泛能项目处于在建中，在建及投运项目年供能规模达 574 亿千瓦时。报告期内，公司实现泛能销售量 197.40 亿千瓦时，同比增长 26.0%。

工程建设及安装业务稳步推进。公司河北新彭楠项目已实现 LNG 顺利出液；广汇能源绿电制氢及氢能一体化示范项目并网成功，制氢规模 660 吨/年；签约越南北部 LNG 接收站 EPC 项目，预期年周转量 70 万吨。公司新开发 9544 个工商业用户，累计工商户达到 25 万个；完成 77.5 万户家庭用户，累计已开发 3053.7 万个家庭用户，平均管道燃气气化率 65.5%。

风险提示：气价波动、下游需求减弱、项目进度不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。综合考虑公司气量增长和销售情况等因素的影响，预计 2024-2026 年归母净利润 59.0/69.7/80.7 亿元（原为 65.0/72.3/81.4 亿元），同比增速-17%/18%/16%，对应当前股价 PE 为 9.6/8.2/7.0X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	154,169	143,842	136,552	148,332	162,720
(+/-%)	32.9%	-6.7%	-5.1%	8.6%	9.7%
净利润(百万元)	5844	7091	5899.4	6972.7	8067.6
(+/-%)	42.5%	21.3%	-16.8%	18.2%	15.7%
每股收益(元)	1.89	2.29	1.90	2.25	2.60
EBIT Margin	11.5%	12.2%	10.6%	10.2%	10.8%
净资产收益率 (ROE)	33.2%	30.0%	22.4%	23.4%	23.7%
市盈率 (PE)	9.7	8.0	9.6	8.2	7.0
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.3	7.3	6.8
市净率 (PB)	3.23	2.40	2.16	1.91	1.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·燃气 II

证券分析师: 黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

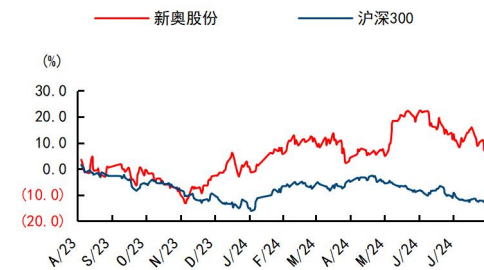
证券分析师: 郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

联系人: 崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.71 元
总市值/流通市值	54859/50294 百万元
52 周最高价/最低价	21.78/14.95 元
近 3 个月日均成交额	144.34 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

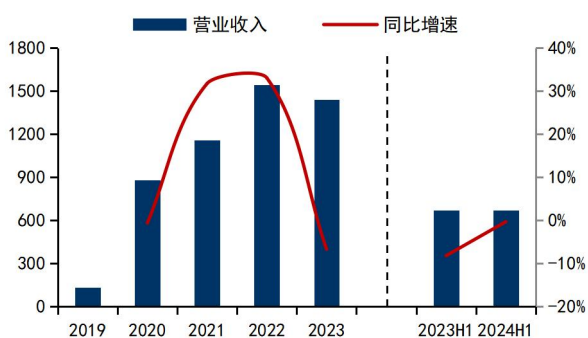
《新奥股份 (600803.SH) - 千万吨长协保障气量增长，提升分红重视股东回报》——2024-03-31

《新奥股份 (600803.SH) - 23H1 直销气带动归母净利润提升 30%，分红承诺彰显发展信心》——2023-08-30

《新奥股份 (600803.SH) - 核心利润稳步提升，综合能源打造第二成长极》——2022-11-07

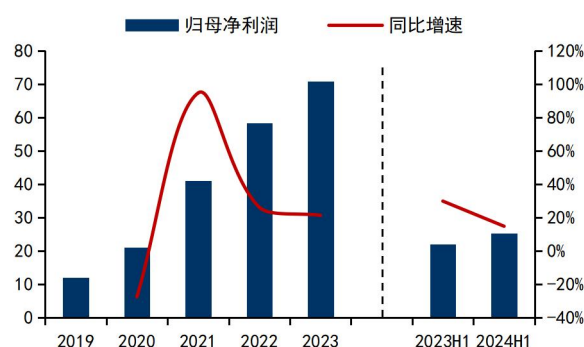
营收相对平稳，衍生品套期保值和汇兑损失减少致扣非归母净利润明显增长。2024H1 公司实现营业收入 670.14 亿元，同比下降 0.30%，主要系工程建造与安装、能源生产营收规模同比下降所致；实现归母净利润 25.30 亿元，同比增长 14.80%；扣非后归母净利润 19.93 亿元，同比增长 44.31%，主要系本报告期使用套期会计的衍生品实现收益同比增加及汇率变动产生的汇兑损失同比减少所致，报告期内公司套期保值实际损益 11.71 亿元，所属子公司美元债规模较上年同期下降，同时汇率变动较上年同期减少，产生的汇兑损失为 1.16 亿元，同比减少 79.68%。公司实现投资收益 9.12 亿元，同比减少 54.76%，主要系衍生金融工具产生结算损益 3.92 亿元，同比减少 78.11%所致。公司实现归母核心利润 26.99 亿元，同比下降 14.83%，扣除矿业后归母核心利润同比下降 8.7%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



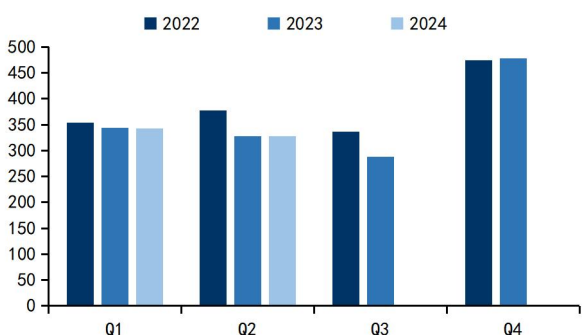
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



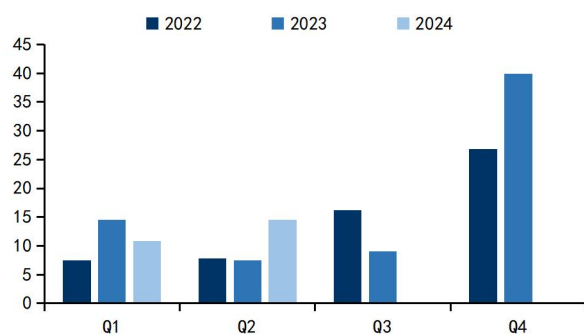
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）



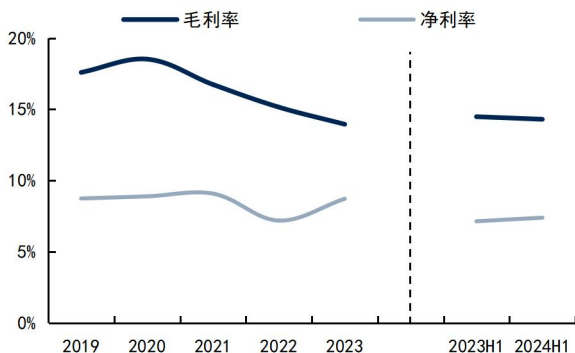
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率和财务费用率降低，净利率小幅提高。2024 年上半年，公司毛利率为 14.30%，同比降低 0.18pct；净利率 7.39%，同比提高 0.25pct。公司销售费用率为 1.08%，同比微降 0.02pct；管理费用率 3.06%，同比降低 0.06pct；财务费用率 0.75%，同比降低 1.03pct，主要系汇兑损益较损失同比减少所致；研发费用率 0.52%，同比降低 0.04pct；公司经营期间费用率合计 5.41%，同比降低 1.15pct。

权益乘数下降致 ROE 同比降低，偿还债务支付的现金大幅增加致融资性现金流转为净流出。2024 年上半年公司 ROE 为 10.37%，同比降低 1.39pct，主要系未分配利润同比增加 29.27%，归母净资产明显增长，权益乘数同比降低 1.88 至 5.78 所致。公司经营性现金净流入 48.17 亿元，同比降低 23.67%；投资性现金净流出 44.45

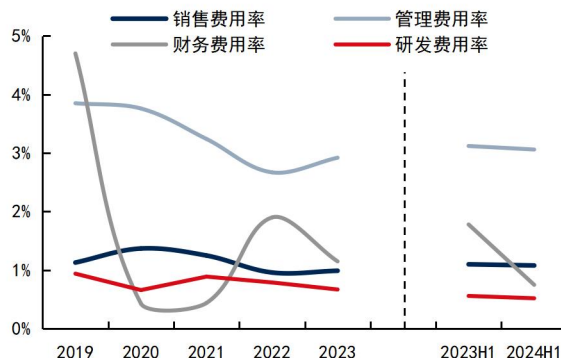
亿元, 同比增加 16.91%, 报告期内公司所属子公司收回和购买的结构性存款增加, 收回投资收到现金 152.93 亿元, 同比增加 266.43%, 投资支付现金 170.48 亿元, 同比增加 289.24%; 融资性现金流转为净流出 42.64 亿元, 主要系公司所属子公司压缩债务规模及通过贷款置换降低融资成本, 偿还债务支付现金 178.70 亿元, 同比增加 112.67%, 公司资产负债率降低 5.95pct 至 56.01%。

图5: 公司毛利率、净利率情况



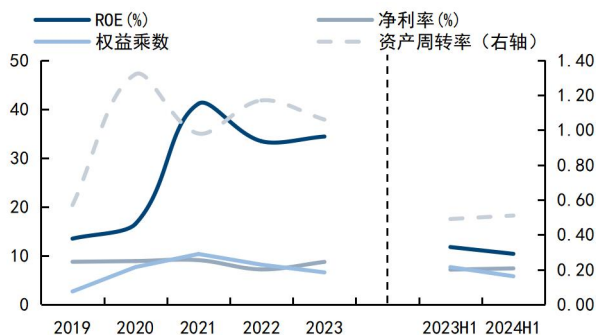
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率情况



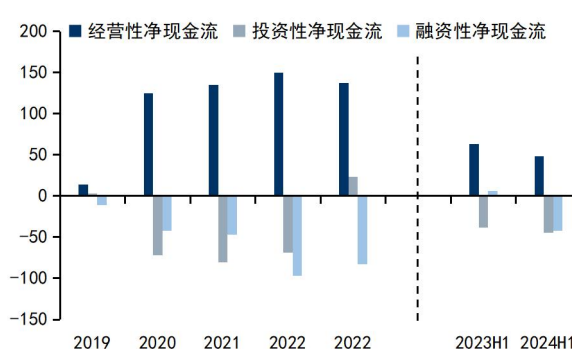
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司 ROE 及杜邦分析



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内平台交易气量大幅提高, 零售气量增长稳健。2024 年上半年公司总销气量 191.15 亿方, 同比增长 5.8%。其中, 平台交易气量 27.05 亿方, 同比增长 21.0%, 国内销气量 17.41 亿方, 同比增长 51.9%, 累计客户 395 个, 覆盖工业、电厂、城燃等用气需求, 国际销气量 9.64 亿方, 同比下降 11.6%; 零售气量 127.10 亿方, 同比增长 4.5%, 拥有 260 个城市燃气项目, 工商户气量 95.61 亿方, 同比增长 5.4%, 民生气量 30.01 亿方, 同比增长 3.1%; 批发气量 37.00 亿方, 同比增加 0.95%。

舟山接收站建设稳步推进, 年处理能力将超 1000 万吨/年。目前, 公司所属舟山 LNG 接收站实际处理能力可达 750 万吨/年, 配套海底管道输配能力 80 亿方/年, 上半年接卸量 102 万吨。三期工程于 2022 年 10 月开工建设, 4 座 LNG 储罐外罐主体结构施工全部完成, 预计在 2025 年四季度投产, 投用后实际处理能力累计可超过 1000 万吨/年。

泛能业务贡献增长新动能。2024 年上半年, 公司签约泛能微网项目 412 个、低碳园区 4 个、低碳建筑 90 个、低碳工厂 201 个; 36 个泛能项目完成建设并投入运

营，累计已投运泛能项目 332 个，另有 72 个泛能项目处于在建中，在建及投运项目年供能规模达 574 亿千瓦时。报告期内，公司实现泛能销售量 197.40 亿千瓦时，同比增长 26.0%。

工程建设及安装业务稳步推进。工程建设业务方面，公司规模最大的焦炉煤气甲烷化 EPC 总承包工程河北新彭楠项目已实现 LNG 顺利出液；广汇能源绿电制氢及氢能一体化示范项目并网成功，制氢规模 660 吨/年；签约越南北部 LNG 接收站 EPC 项目，预期年周转量 70 万吨。工程安装业务方面，公司新开发 9544 个工商业用户，开口气量 726.2 万方/日，累计工商户达到 25 万个；完成 77.5 万户家庭用户，累计已开发 3053.7 万个家庭用户，平均管道燃气气化率 65.5%，覆盖近 1.4 亿人口。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。综合考虑公司气量增长和销售情况及泛能业务和衍生品套期保值收益等因素的影响，预计 2024-2026 年归母净利润 59.0/69.7/80.7 亿元(原为 65.0/72.3/81.4 亿元)，同比增速-17%/18%/16%，EPS 为 1.90/2.25/2.60 元，对应当前股价 PE 为 9.6/8.2/7.0X，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
605090.SH	九丰能源	26.43	167.98	2.09	2.81	2.83	3.18	12.90	9.41	9.34	8.31	16.8%	0.57	优于大市
1193.HK	华润燃气	27.30	617.84	2.26	2.44	2.65	2.86	12.4	11.19	10.30	9.55	12.8%	1.35	优于大市
2688.HK	新奥能源	53.50	610.86	6.62	6.71	7.37	8.07	8.65	8.04	7.33	6.69	16.0%	4.76	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：新奥能源为 Wind 一致预测，华润燃气、新奥能源使用原始货币（港元）

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9238	16673	22189	30848	40961	营业收入	154169	143842	136552	148332	162720
应收款项	9710	8205	7789	8461	9282	营业成本	130703	123707	117084	126283	137506
存货净额	2417	2167	2045	2207	2404	营业税金及附加	784	544	516	561	615
其他流动资产	14458	12986	12328	13392	14691	销售费用	1485	1429	1356	1473	1616
流动资产合计	38783	43544	44701	55465	68231	管理费用	4877	4968	4558	4824	5183
固定资产	71688	66618	72864	74686	77252	财务费用	2933	1651	770	765	710
无形资产及其他	11062	7625	7728	7832	7972	投资收益	847	7922	1000	1000	1000
投资性房地产	8642	9390	9390	9390	9390	资产减值及公允价值变动	926	(3548)	709	734	760
长期股权投资	6021	7398	7698	7898	8098	其他收入	(455)	(125)	(285)	17	(141)
资产总计	136197	134574	142380	155271	170942	营业利润	14705	15792	13692	16176	18710
短期借款及交易性金融负债	9510	11983	11983	11983	11983	营业外净收支	(28)	(26)	(39)	(39)	(39)
应付款项	11342	11484	10841	11697	12745	利润总额	14677	15766	13653	16137	18670
其他流动负债	27817	22565	21307	22996	25065	所得税费用	3603	3236	3043	3597	4162
流动负债合计	48668	46032	44131	46676	49793	少数股东损益	5230	5439	4710	5567	6441
长期借款及应付债券	26490	21588	26185	30344	35161	归属于母公司净利润	5844	7091	5899	6973	8068
其他长期负债	9477	8416	8657	8657	8657						
长期负债合计	35967	30005	34842	39001	43818	现金流量表 (百万元)					
负债合计	84635	76037	78973	85677	93611	净利润	5844	7091	5899	6973	8068
少数股东权益	33984	34882	37044	39791	43333	资产减值准备	(920)	4474	(4257)	(24)	(27)
股东权益	17578	23655	26363	29803	33998	折旧摊销	3956	4200	4115	4277	4465
负债和股东权益总计	136197	134574	142380	155271	170942	公允价值变动损失	(920)	4474	(4257)	(24)	(27)
						财务费用	2933	1651	770	765	710
关键财务与估值指标						营运资本变动	(1678)	(1883)	(705)	648	799
每股收益	1.89	2.29	1.90	2.25	2.60	其它	8723	(4597)	6189	2537	3280
每股红利	0.51	0.91	1.03	1.14	1.25	经营活动现金流	15006	13759	6983	14385	16557
每股净资产	5.67	7.63	8.51	9.62	10.97	资本开支	(8719)	(9259)	(6207)	(6179)	(7143)
ROIC	17.53%	13.89%	13%	14%	16%	其它投资现金流	(464)	(552)	3164	(209)	(335)
ROE	33.25%	29.98%	22.38%	23.40%	23.73%	投资活动现金流	(6881)	2331	(3343)	(6589)	(7678)
毛利率	15%	14%	14%	15%	15%	权益性融资	138	168	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	11%	10%	11%	负债净变化	6414	(3366)	4196	4159	4817
EBITDA Margin	14%	15%	14%	13%	14%	支付股利、利息	(1577)	(2805)	(3191)	(3532)	(3873)
收入增长	33%	-7%	-5%	9%	10%	其它融资现金流	(15719)	(5951)	0	0	0
净利润增长率	42%	21%	-17%	18%	16%	融资活动现金流	(9652)	(8278)	1876	862	1234
资产负债率	87%	82%	81%	81%	80%	现金净变动	(2202)	7435	5516	8659	10113
股息率	2.8%	4.9%	5.6%	6.2%	6.8%	货币资金的期初余额	11440	9238	16673	22189	30848
P/E	9.7	8.0	9.6	8.2	7.0	货币资金的期末余额	9238	16673	22189	30848	40961
P/B	3.2	2.4	2.2	1.9	1.7	企业自由现金流	0	6960	8410	10517	11798
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.3	7.3	6.8	权益自由现金流	0	(2358)	12008	14082	16063

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032