

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

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

Q3 平台交易气量下滑拖累业绩，零售气稳健增长

2024年10月26日

事件: 10月25日晚, 公司发布2024年三季度业绩公告, 2024前三季度公司实现营业收入987.25亿元, 同比增长2.93%; 实现归母净利润34.91亿元, 同比增长12.51%; 实现扣非后归母净利润29.45亿元, 同比增长42.01%; 实现核心利润38.16亿元, 同比减少18.35%; 实现基本每股核心收益1.24元。

2024Q3公司实现营业收入317.49亿元, 同比增加10.46%, 环比减少3.10%; 实现归母净利润9.62亿元, 同比增加6.89%, 环比减少33.64%; 实现扣非后归母净利润9.52亿元, 同比增长37.42%, 环比减少12.88%; 实现核心利润11.18亿元, 同比减少25.74%, 环比减少30.85%。

点评:

➢ 2024前三季度公司核心利润下滑主要受海外LNG贸易盈利规模缩水的拖累。Q3公司零售气量同比持续修复, 但受制于平台交易气售气量价下滑, 公司Q3核心利润同环比下降。

1) 零售气: 零售气量同比持续修复, 工商业气量增速较快。2024前三季度公司零售气销量188.19亿方, 同比增长4.8%。其中, 工商业气量增速亮眼, 实现工商业气量148.43亿方, 同比增长5.7%; 民生气量37.48亿方, 同比增长3.4%; 2024Q3公司零售气量显著修复, 实现零售气销量61.09亿方, 同比增长5.5%。此外, 受益于今年以来市场化气源价格的进一步下降, 以及下游顺价的持续进行, 公司售气价差有所改善。

2) 平台气: Q3平台交易气量有所下滑, 拖累业绩。2024前三季度公司实现平台交易气量40.62亿方, 同比增长10.7%。2024Q3公司实现平台交易气量13.57亿方, 同比减少5.4%。接收站方面, 2024前三季度公司舟山LNG接收站处理量173万吨, 同比增长33.1%。

3) 泛能业务: 泛能项目快速拓展, 综合能源销量保持较快增长。2024前三季度公司实现泛能销售量296.68亿千瓦时, 同比增长21.4%。其中Q3实现泛能销售量99.28亿千瓦时, 同比增长13.3%。

➢ 展望未来, 2024年受益于上游气价回落、下游持续顺价推进带来的价差改善, 叠加售气量修复, 公司零售气业务盈利有望提升; 随着国内下游客户快速拓展, 平台交易气业务有望实现高增长。长期来看, 我们认为顺价政策全国铺开有望为城燃公司带来合理、稳定价差, 能源转型下售气量维持中增速, 公司零售气业务有望稳健增长; 随着2025-2028年上游海外低价长协气源的陆续释放, 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, 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, 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，2022-2023 年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，**2024 年更多城市已启动天然气顺价机制，疏导公司购气成本的上涨，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“双碳”转型的推动下，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) 2025-2028 年合计 810 万吨的长协有望放量，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 2024H1，新奥股份在执行长协约 234 万吨/年，**公司预计 2025/2026/2028 年分别有 60/650/100 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，高股息有望带动公司价值提升。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）。2023 年度公司实际分红 0.91 元/股，兑现分红承诺。按 2024/10/25 收盘价计算，2024-2025 年股息率至少分别为 5.37%/5.94%。**

- **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。零售气业务上游资源池成本优化，下游顺价持续推进，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。直销气业务 25-28 年共 810 万吨/年的长协气源有望放量，下游市场快速开拓，有望推动直销气业务的高增长；我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 56.9 亿元、64.7 亿元、87.5 亿元，EPS 分别为 1.84 元、2.09 元、2.83 元，对应 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 10.44/9.18/6.79 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长不及预期，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	150,611	162,245	181,047
增长率 YoY %	33.0%	-6.7%	4.7%	7.7%	11.6%
归属母公司净利润(百万元)	5,844	7,091	5,687	6,476	8,768
增长率 YoY%	26.2%	21.3%	-19.8%	13.9%	35.4%
毛利率%	15.2%	13.9%	14.7%	14.8%	16.2%

净资产收益率 ROE%	33.2%	30.0%	21.6%	21.6%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	1.89	2.29	1.84	2.09	2.83
市盈率 P/E(倍)	10.16	8.38	10.44	9.17	6.77
市净率 P/B(倍)	3.38	2.51	2.25	1.98	1.67

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 25 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	54,874	64,647	73,862	
货币资金	9,238	16,673	24,534	34,365	38,692	
应收票据	325	466	363	530	466	
应收账款	6,376	6,609	6,719	7,383	8,417	
预付账款	4,988	5,286	5,493	5,907	6,487	
存货	2,417	2,167	2,625	2,445	2,460	
其他	15,440	12,343	15,141	14,017	17,339	
非流动资产	97,414	91,030	92,921	99,546	105,77	
长期股权投资	6,021	7,398	7,398	7,398	7,398	
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	11,126	
资产总计	136,19	134,57	147,79	164,19	179,64	
流动负债	48,668	46,032	50,038	54,898	60,335	
短期借款	7,560	9,554	11,554	13,554	15,554	
应付票据	857	781	647	889	797	
应付账款	10,484	10,703	11,310	12,364	13,634	
其他	29,766	24,994	26,527	28,090	30,350	
非流动负债	35,967	30,005	31,032	33,032	30,032	
长期借款	12,112	8,746	10,746	11,746	10,746	
其他	23,855	21,259	20,286	21,286	19,286	
负债合计	84,635	76,037	81,070	87,930	90,368	
少数股东权益	33,984	34,882	40,346	46,324	53,793	
归属母公司股东权益	17,578	23,655	26,379	29,939	35,479	
负债和股东权益	136,19	134,57	147,79	164,19	179,64	
	7	4	6	3	0	

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	154,16	143,84	150,61	162,24	181,04	
同比(%)	33.0%	-6.7%	4.7%	7.7%	11.6%	
归属母公司净利润	5,844	7,091	5,687	6,476	8,768	
同比(%)	26.2%	21.3%	-19.8	13.9%	35.4%	
毛利率(%)	15.2%	13.9%	14.7%	14.8%	16.2%	
ROE(%)	33.2%	30.0%	21.6%	21.6%	24.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.89	2.29	1.84	2.09	2.83	
P/E	10.16	8.38	10.44	9.17	6.77	
P/B	3.38	2.51	2.25	1.98	1.67	
EV/EBITDA	3.84	3.97	3.55	2.97	2.22	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	154,16	143,842	150,6	162,2	181,04	
营业成本	130,72	123,719	128,5	138,2	151,79	
营业税金及附加	784	544	570	614	685	
销售费用	1,485	1,429	1,497	1,612	1,799	
管理费用	4,121	4,203	4,368	4,543	4,888	
研发费用	1,220	961	1,007	1,085	1,211	
财务费用	2,933	1,651	912	904	786	
减值损失合计	-243	-2,069	-921	-921	-921	
投资净收益	847	7,922	1,254	1,351	1,508	
其他	1,203	-1,396	291	334	405	
营业利润	14,705	15,792	14,35	16,02	20,872	
营业外收支	-28	-26	-54	-54	-54	
利润总额	14,677	15,766	14,29	15,96	20,818	
所得税	3,603	3,236	3,145	3,513	4,580	
净利润	11,074	12,530	11,15	12,45	16,238	
少数股东损益	5,230	5,439	5,464	5,978	7,469	
归属母公司净	5,844	7,091	5,687	6,476	8,768	
EBITDA	20,037	17,473	20,45	22,48	27,605	
EPS(当年)(元)	1.90	2.30	1.84	2.09	2.83	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024	2025	2026E	
经营活动现金	15,006	13,759	14,04	20,86	20,696	
净利润	11,074	12,530	11,15	12,45	16,238	
折旧摊销	4,092	4,341	4,969	5,438	5,980	
财务费用	2,969	1,793	1,162	1,272	1,302	
投资损失	-847	-7,922	-1,254	-1,351	-1,508	
营运资金变动	-1,860	-579	-3,361	1,801	-2,568	
其它	-423	3,596	1,379	1,252	1,252	
投资活动现金	-6,881	2,331	-5,794	-10,82	-10,81	
资本支出	-8,157	-8,957	-7,176	-12,27	-12,27	
长期投资	-336	5,871	-52	-52	-52	
其他	1,611	5,417	1,434	1,502	1,508	
筹资活动现金	-9,652	-8,278	-401	-217	-5,559	
吸收投资	138	168	-121	0	0	
借款	2,744	-1,372	4,000	3,000	1,000	
支付利息或股利	-4,978	-6,077	-3,980	-4,197	-4,539	
现金净增加额	-1,458	7,821	7,860	9,832	4,327	

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、下属煤矿副矿长，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、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，从事公用环保行业研究。

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，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1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本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

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。