

投资评级 优于大市 维持

三季度业绩高增长，拟重大资产重组完善天然气产业链

股票数据

11月11日收盘价(元)	18.11
52周股价波动(元)	12.98-22.81
总股本/流通A股(百万股)	2846/1433
总市值/流通市值(百万元)	51538/25959

相关研究

《与切尼尔能源签订长期 LNG 购销协议，优化资源池》2021.10.11

《中报业绩高增长，布局新能源领域》2021.08.23

《中报业绩高增长，接收站二期投产有望助力盈利提升》2021.07.07

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	2.6	-11.6	12.3
相对涨幅 (%)	3.3	-9.3	14.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@htsec.com

证书:S0850517070005

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

投资要点:

- **发布 2021 年三季度报。**公司第三季度实现归母净利润 11.33 亿元，同比增长 116%；实现扣非归母净利润为 7.89 亿元，同比增长 57%。前三季度实现归母净利润 32.11 亿元，同比增长 156%，实现扣非归母净利润 25.16 亿元，同比增长 704%。
- **拟重大资产重组置入新奥舟山 90% 股权。**公司拟以发行股份及支付现金方式购买新奥舟山 90% 股权，其中发行股份购买资产价格为 17.22 元/股。我们认为此次重组将进一步促进上市公司一体化布局、构建清洁能源新生态。
- **签订长期购销协议。**据新奥股份官方微信，10 月 11 日公司与切尼尔能源签署了长期 LNG 购销协议。根据协议，从 2022 年 7 月 1 日起切尼尔能源向公司每年以离岸交付 (FOB) 方式供应约 90 万吨 LNG，为期 13 年。此协议是公司首单仅与亨利中心天然气价格挂钩的 LNG 资源购销合同，公司将进一步拓宽资源供应渠道，优化资源池结构。
- **加码新能源业务布局。**根据 2021 年半年报，公司在稳步开展原有业务的同时，也将积极布局新能源业务，公司预计 2021 年新能源相关投入达到 10 亿元。目前在建综合能源项目 40 个，包括 13 个装机容量合计为 40MW 的分布式光伏项目；自主开发了天然气重整制氢技术、富甲烷气催化转化制氢技术、富甲烷气非催化转化制氢等一系列技术，三项技术均已实现工业化应用。
- **股权激励业绩考核要求。**2021-2024 年较 2020 年评估利润增长率目标值分别为 20%、44%、72.8%、107.36%，未来几年公司业绩有望维持高增长。根据 2020 年年报，公司 2020 年评估利润为 22.06 亿元。
- **打造创新型清洁能源上下游一体化领先企业。**新奥能源拥有强大的天然气分销网络和相关基础设施，是国内城市燃气行业领先企业。资产重组有助于推动天然气全产业链布局，上游进一步获取优质资源，下游进一步提升天然气分销能力和综合能源服务能力，同时增加上下游的协同合作。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.42、1.63、1.81 元，参考可比公司估值水平，给予其 2021 年 16-19 倍 PE，对应合理价值区间 22.72-26.98 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示：**主要产品价格大幅波动；投产项目业绩不及预期等。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13544	88099	105363	119098	135487
(+/-)YoY(%)	-0.6%	550.5%	19.6%	13.0%	13.8%
净利润(百万元)	1205	2107	4033	4626	5159
(+/-)YoY(%)	-8.8%	74.9%	91.4%	14.7%	11.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.42	0.74	1.42	1.63	1.81
毛利率(%)	17.6%	18.5%	22.0%	21.3%	20.8%
净资产收益率(%)	12.9%	25.9%	33.2%	27.6%	23.5%

资料来源：公司年报 (2019-2020)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司盈利预测

	全面摊薄 EPS (元)			PE (倍, 以 2021.11.11 收盘价作为股价)		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
深圳燃气	0.46	0.54	0.64	19.54	16.65	14.05

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

盈利预测相关假设:

假设一: 煤炭业务盈利水平稳中有降, 假设 2021-2023 年煤炭不含增值税价格分别为 720、670、620 元/吨; 甲醇业务盈利能力逐步回升。

假设二: 天然气产业链持续发展。

表 2 新奥股份分业务盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
煤炭					
营业收入 (万元)	151867	153958	576000	536000	496000
营业成本 (万元)	64433	70578	81200	82000	82800
毛利率	57.57%	54.16%	85.90%	84.70%	83.31%
甲醇					
营业收入 (万元)	239298	192276	236368	243755	251141
营业成本 (万元)	207093	183136	226736	225996	225256
毛利率	13.46%	4.75%	4.08%	7.29%	10.31%
新奥能源					
营业收入 (万元)	0	7161700	8853978	10279997	11971531
营业成本 (万元)	0	5928500	7269708	8439686	9823649
其他					
营业收入 (万元)	963241	1301943	870000	850000	830000
营业成本 (万元)	844633	996030	640000	620000	600000
毛利率	53.85%	23.50%	26.44%	27.06%	27.71%
合计					
营业收入 (万元)	1354405	8809877	10536346	11909752	13548672
营业成本 (万元)	1116159	7178244	8217644	9367682	10731705

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 主要产品价格大幅波动; 投产项目业绩不及预期等。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	88099	105363	119098	135487
每股收益	0.74	1.42	1.63	1.81	营业成本	71782	82176	93677	107317
每股净资产	2.86	4.27	5.90	7.71	毛利率%	18.5%	22.0%	21.3%	20.8%
每股经营现金流	4.37	3.52	6.01	6.55	营业税金及附加	569	632	834	948
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	1210	1264	1429	1626
P/E	24.46	12.78	11.14	9.99	营业费用率%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
P/B	6.34	4.24	3.07	2.35	管理费用	3309	3793	4764	5690
P/S	0.53	0.49	0.43	0.38	管理费用率%	3.8%	3.6%	4.0%	4.2%
EV/EBITDA	4.07	6.64	5.49	4.20	EBIT	10642	16971	17798	19228
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	377	922	1211	1027
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.9%	1.0%	0.8%
毛利率	18.5%	22.0%	21.3%	20.8%	资产减值损失	-63	0	0	0
净利润率	2.4%	3.8%	3.9%	3.8%	投资收益	404	632	536	610
净资产收益率	25.9%	33.2%	27.6%	23.5%	营业利润	10585	16786	17242	18946
资产回报率	1.9%	2.4%	2.6%	2.7%	营业外收支	-150	20	20	20
投资回报率	11.8%	10.8%	11.2%	11.4%	利润总额	10435	16806	17262	18966
盈利增长 (%)					EBITDA	13503	17386	18223	19659
营业收入增长率	550.5%	19.6%	13.0%	13.8%	所得税	2602	3361	3452	3793
EBIT 增长率	728.7%	59.5%	4.9%	8.0%	有效所得税率%	24.9%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	74.9%	91.4%	14.7%	11.5%	少数股东损益	5726	9411	9184	10014
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2107	4033	4626	5159
资产负债率	67.8%	71.1%	64.2%	58.6%					
流动比率	0.61	0.42	0.53	0.65	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	0.45	0.34	0.42	0.54	货币资金	12629	12000	15000	25000
现金比率	0.25	0.14	0.20	0.31	应收账款及应收票据	4136	8083	9136	10394
经营效率指标					存货	1999	4503	5133	5880
应收帐款周转天数	15.77	20.00	20.00	20.00	其它流动资产	12179	10379	10979	11688
存货周转天数	10.16	20.00	20.00	20.00	流动资产合计	30943	34964	40249	52962
总资产周转率	0.80	0.62	0.68	0.72	长期股权投资	5560	5560	5560	5560
固定资产周转率	1.83	1.20	1.36	1.55	固定资产	48207	87792	87667	87386
					在建工程	7823	17823	18123	18273
					无形资产	8145	13345	13395	13445
					非流动资产合计	78581	133768	134398	134722
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	109524	168732	174647	187684
净利润	2107	4033	4626	5159	短期借款	9605	41321	29915	29918
少数股东损益	5726	9411	9184	10014	应付票据及应付账款	10221	10807	12319	14113
非现金支出	3128	415	425	431	预收账款	0	12644	14292	16258
非经营收益	398	270	655	397	其它流动负债	31228	18547	19897	21498
营运资金变动	1088	-4103	2226	2649	流动负债合计	51055	83319	76423	81788
经营活动现金流	12448	10027	17116	18649	长期借款	4718	11718	11218	6718
资产	-6692	-55577	-1030	-730	其它长期负债	18479	24979	24479	21479
投资	-757	-5	-5	-5	非流动负债合计	23197	36697	35697	28197
其他	240	632	536	610	负债总计	74252	120016	112120	109985
投资活动现金流	-7209	-54950	-499	-125	实收资本	2600	2846	2846	2846
债权募资	24143	38716	-11906	-7497	归属于母公司所有者权益	8132	12166	16792	21951
股权募资	200	246	0	0	少数股东权益	27140	36551	45734	55748
其他	-28553	5332	-1711	-1027	负债和所有者权益合计	109524	168732	174647	187684
融资活动现金流	-4210	44294	-13617	-8524					
现金净流量	1054	-629	3000	10000					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 11 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学,恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,中盐化工,新洋丰,梅花生物,建龙微纳,玲珑轮胎,皇马科技,联瑞新材,山东赫达,会通股份,龙蟠科技,七彩化学,纳微科技,万润股份,昊华科技,三联虹普,永太科技,东华能源,三友化工,上海石化,东方盛虹,山东海化,鲁西化工,长鸿高科,苏博特

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。