

新奥股份 (600803)

股权激励计划锁定业绩稳增, 24-27 年核心利润复增不低于 7%, 红利属性彰显

买入 (维持)

2025 年 01 月 23 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

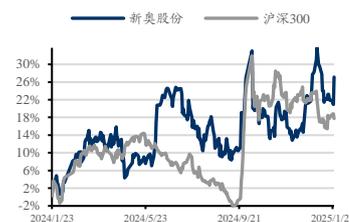
执业证书: S0600524090002
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	154169	143842	146700	153266	161441
同比 (%)	33.02	(6.70)	1.99	4.48	5.33
归母净利润 (百万元)	5844	7091	5234	5292	6092
同比 (%)	26.17	21.34	(26.19)	1.11	15.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	2.29	1.69	1.71	1.97
P/E (现价&最新摊薄)	10.92	9.00	12.19	12.06	10.47

投资要点

- **事件:** 1月21日, 公司发布股权激励计划, 拟授予 2556 万股公司限制性股票, 约占公告时股本总额 30.97 亿股的 0.83%。其中首次授予/预留 2047.50/508.498 万股, 约占本计划总额 80.11%/19.89%。首次及预留限制性股票的授予价格为每股 9.79 元。首次授予部分涉及的激励对象共计 74 人, 包括: 公司董事、高级管理人员、核心管理/业务人员。预留授予部分的激励对象自本激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定, 确定标准参照首次授予的标准, 超过 12 个月未明确激励对象, 预留权益失效。
- **股权激励计划锁定业绩稳增, 2024-2027 年核心利润复增不低于 7%。** 考核年度为 2025 年-2027 年三个会计年度, 每个会计年度考核一次。1) **2025 核心利润不下滑。** 以 2024 年评估利润为基数, 2024-2025 年两年累计评估利润增长率不低于 100%。2) **2026 核心利润比 2024 增长不低于 7%。** 以 2024 年评估利润为基数, 2026 年评估利润增长率不低于 7%, 或 2024-2026 年三年累计评估利润增长率不低于 207%。3) **2027 核心利润比 2024 增长不低于 22%, 即 2024-2027 核心利润复合增速不低于 7%。** 以 2024 年评估利润为基数, 2027 年评估利润增长率不低于 22%, 或 2024-2027 年四年累计评估利润增长率不低于 329%。
- **天然气需求稳步增长, 一体化布局助公司稳健发展。能源替代趋势下天然气行业需求稳步增长, 我们预计 2023-2030 年国内天然气需求复增 9%。** 2022 年, 舟山 LNG 接收站注入, 公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。1) 气源: 国际+国内双资源池, 持续优化。截至 2024 年三季度末, 公司累计签署长协超 1000 万吨/年。2) 储运: 加大运输&储气布局。截至 2024/6/30, 公司拥有国际运力 10 艘、灵活使用国网窗口 5.5 个。舟山三期项目将新增处理能力 350 万吨/年, 2025 年 4 季度建成后总处理能力超 1000 万吨/年。3) 客户: 下游客户优质, 顺价机制趋于完善。2024H1 公司零售气毛差 0.54 元/方, 同比+0.02 元/方, 顺价比例达到 59%; 随顺价政策逐步落地, 公司价差有望进一步修复。
- **盈利预测与投资评级: 股利分配+特别派息, 2024-2025 年分红不低于 1.03/1.14 元每股, 对应 2024-2025 年股息率 5.0%/5.5% (估值日 2025/1/22), 彰显红利属性。** 顺价持续推进, 公司零售气价差有望进一步修复; 平台交易气气量持续增长, 单方转售利润受全球气价回归影响而缩窄, 我们下调 2024-2026 年公司归母净利润至 52.3/52.9/60.9 亿元 (原值 54.6/60.6/78.2 亿元), EPS 1.69/1.71/1.97 元, 对应 PE 12.2/12.1/10.5 倍 (估值日 2025/1/22)。虽然直销气单方利润存在下滑风险, 但公司通过股权激励锁定整体业绩稳增; 叠加固定金额分红, 红利属性凸显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期、安全经营风险, 汇率波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.60
一年最低/最高价	16.80/22.64
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	58,505.72
总市值(百万元)	63,800.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% LF)	57.05
总股本(百万股)	3,097.09
流通 A 股(百万股)	2,840.08

相关研究

《新奥股份(600803): 2024 年三季报点评: 结构因素影响平台交易气利润, 期待旺季回升》

2024-10-28

《新奥股份(600803): 2024 年中报点评: 顺价推进&直销稳增, 高股息具安全边际》

2024-08-27

新奥股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	43,544	46,581	45,065	52,209	营业总收入	143,842	146,700	153,266	161,441
货币资金及交易性金融资产	16,874	17,495	16,556	22,708	营业成本(含金融类)	123,719	126,356	131,204	136,937
经营性应收款项	13,389	13,434	13,374	14,299	税金及附加	544	733	766	807
存货	2,167	2,852	2,463	2,590	销售费用	1,429	1,687	1,809	1,824
合同资产	2,453	2,939	2,900	3,015	管理费用	4,203	4,856	5,073	4,940
其他流动资产	8,661	9,861	9,773	9,598	研发费用	961	1,027	1,226	1,292
非流动资产	91,030	98,523	105,355	109,230	财务费用	1,651	932	1,232	2,556
长期股权投资	7,398	7,398	7,398	7,398	加:其他收益	542	440	460	484
固定资产及使用权资产	61,849	66,771	71,977	75,414	投资净收益	7,922	880	460	807
在建工程	4,984	6,755	7,581	7,218	公允价值变动	(1,479)	0	0	0
无形资产	7,625	8,425	9,225	10,025	减值损失	(2,465)	(228)	(214)	(176)
商誉	558	558	558	558	资产处置收益	(63)	0	0	0
长期待摊费用	308	308	308	308	营业利润	15,792	12,201	12,661	14,200
其他非流动资产	8,309	8,309	8,309	8,309	营业外净收支	(26)	0	0	0
资产总计	134,574	145,104	150,420	161,439	利润总额	15,766	12,201	12,661	14,200
流动负债	46,032	51,794	50,901	53,767	减:所得税	3,236	2,684	3,039	3,124
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,983	11,966	12,487	13,320	净利润	12,530	9,517	9,623	11,076
经营性应付款项	11,484	13,403	12,494	13,426	减:少数股东损益	5,439	4,283	4,330	4,984
合同负债	14,952	17,620	17,228	18,110	归属母公司净利润	7,091	5,234	5,292	6,092
其他流动负债	7,613	8,805	8,691	8,911	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	1.69	1.71	1.97
非流动负债	30,005	28,005	28,005	28,005	EBIT	13,132	13,133	13,893	16,757
长期借款	8,746	6,746	6,746	6,746	EBITDA	17,473	15,329	16,233	19,032
应付债券	12,842	12,842	12,842	12,842	毛利率(%)	13.95	13.87	14.39	15.18
租赁负债	362	362	362	362	归母净利率(%)	4.93	3.57	3.45	3.77
其他非流动负债	8,054	8,054	8,054	8,054	收入增长率(%)	(6.70)	1.99	4.48	5.33
负债合计	76,037	79,798	78,905	81,771	归母净利润增长率(%)	21.34	(26.19)	1.11	15.11
归属母公司股东权益	23,655	26,142	28,020	31,188					
少数股东权益	34,882	39,164	43,495	48,479					
所有者权益合计	58,537	65,306	71,515	79,667					
负债和股东权益	134,574	145,104	150,420	161,439					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13,759	15,462	11,893	14,836	每股净资产(元)	7.63	8.44	9.05	10.07
投资活动现金流	2,331	(8,910)	(8,800)	(5,343)	最新发行在外股份(百万股)	3,097	3,097	3,097	3,097
筹资活动现金流	(8,278)	(6,416)	(4,112)	(3,340)	ROIC(%)	11.57	10.80	10.50	12.05
现金净增加额	7,821	145	(1,019)	6,153	ROE-摊薄(%)	29.98	20.02	18.89	19.53
折旧和摊销	4,341	2,197	2,340	2,275	资产负债率(%)	56.50	54.99	52.46	50.65
资本开支	(8,957)	(9,700)	(9,180)	(6,150)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.00	12.19	12.06	10.47
营运资本变动	(579)	3,144	(1,044)	866	P/B(现价)	2.70	2.44	2.28	2.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>