

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 买入 (维持)

2024 年 10 月 28 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	147717	159487	175277
同比 (%)	33.02	(6.70)	2.69	7.97	9.90
归母净利润 (百万元)	5844	7091	5458	6064	7821
同比 (%)	26.17	21.34	(23.03)	11.10	28.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	2.29	1.76	1.96	2.53
P/E (现价&最新摊薄)	10.16	8.38	10.88	9.80	7.60

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 987.25 亿元, 同比增长 2.93%; 归母净利润 34.91 亿元, 同比增长 12.51%; 扣非归母净利润 29.45 亿元, 同比增长 42.01%。

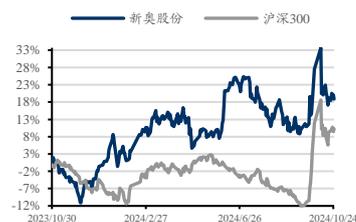
■ **零售气价差修复, 直销气稳定增长。** 2024 年前三季度归母净利润 34.91 亿元, 同比增长 12.51%; 核心利润 38.16 亿元, 同比减少 18.35%; 2024 年单三季度归母净利润 9.61 亿元, 同比增长 6.89%; 核心利润 11.18 亿元, 同比减少 25.74%。业绩不及我们预期, 主要系平台交易气量价波动所致。分业务来看: **1) 天然气业务:** 前三季度平台交易气量/零售气量分别+10.7%/+4.8%至 40.62/188.19 亿方, 国内/国际平台交易气量分别+14.2%/+4.9%至 25.97/14.65 亿方, 零售气中居民/工商业售气量分别+3.4%/+5.7%至 37.48/148.43 亿方。预计全年零售气量能够稳健增长, 实现 5%的增速目标。单三季度平台交易气量-5.4%至 13.57 亿方, 国内销量-24%至 8.6 亿方, 国际销量+64%至 5.0 亿方, 三季度国内天然气需求仍然旺盛, 国内销售量价波动主因气源结构变动。**2) 工程建设与安装业务:** 前三季度新接驳居民用户 110.2 万户, 同比-19.1%; 新增工商用户气量 1113.3 万方/日, 同比-12.6%。**3) 综合能源业务:** 前三季度销售量同比+21.4%至 296.68 亿千瓦时。**4) 基础设施运营业务:** 前三季度接收站接卸量达 173 万吨, 同比+33.1%; 单三季度接卸量达 71 万吨, 同比+73.2%。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。

■ **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, 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, 同比提高 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 5.4%/5.9% (估值日 2024/10/25), 彰显安全边际。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 54.6/60.6/78.2 亿元 (原值 60.4/73.0/82.7 亿元), EPS 1.76/1.96/2.53 元, 对应 PE 10.9/9.8/7.6 倍 (估值日 2024/10/25), 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)	19.18
一年最低/最高价	14.95/22.64
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	54,468.63
总市值(百万元)	59,402.14

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)	2,839.87

相关研究

《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(600803): 2024 年一季报点评: 基础业务核心利润同增 17.8%, 销气量呈复苏态势》

2024-04-28

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	47,956	49,677	61,899	营业总收入	143,842	147,717	159,487	175,277
货币资金及交易性金融资产	16,874	18,709	20,333	30,491	营业成本(含金融类)	123,719	127,378	135,869	148,034
经营性应收款项	13,389	13,534	13,902	15,534	税金及附加	544	739	797	876
存货	2,167	2,876	2,554	2,813	销售费用	1,429	1,625	2,073	2,103
合同资产	2,453	2,959	3,018	3,273	管理费用	4,203	4,313	4,976	4,908
其他流动资产	8,661	9,879	9,871	9,789	研发费用	961	1,034	1,435	1,402
非流动资产	91,030	98,523	105,355	109,230	财务费用	1,651	1,007	943	950
长期股权投资	7,398	7,398	7,398	7,398	加:其他收益	542	443	478	526
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	886	478	876
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	12,723	14,135	18,230
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	146,479	155,032	171,129	利润总额	15,766	12,723	14,135	18,230
流动负债	46,032	52,077	52,303	56,996	减:所得税	3,236	2,799	3,110	4,011
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	9,924	11,025	14,219
经营性应付款项	11,484	13,512	12,939	14,514	减:少数股东损益	5,439	4,466	4,961	6,399
合同负债	14,952	17,742	17,927	19,662	归属母公司净利润	7,091	5,458	6,064	7,821
其他流动负债	7,613	8,858	8,950	9,499	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	1.76	1.96	2.53
非流动负债	30,005	28,005	28,005	28,005	EBIT	13,132	13,730	15,079	19,180
长期借款	8,746	6,746	6,746	6,746	EBITDA	17,473	15,927	17,418	21,455
应付债券	12,842	12,842	12,842	12,842	毛利率(%)	13.95	13.77	14.81	15.54
租赁负债	362	362	362	362	归母净利率(%)	4.93	3.70	3.80	4.46
其他非流动负债	8,054	8,054	8,054	8,054	收入增长率(%)	(6.70)	2.69	7.97	9.90
负债合计	76,037	80,082	80,308	85,000	归母净利润增长率(%)	21.34	(23.03)	11.10	28.97
归属母公司股东权益	23,655	27,050	30,415	35,421					
少数股东权益	34,882	39,348	44,309	50,708					
所有者权益合计	58,537	66,398	74,725	86,129					
负债和股东权益	134,574	146,479	155,032	171,129					

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	15,985	13,722	18,663	每股净资产(元)	7.63	8.73	9.82	11.44
投资活动现金流	2,331	(8,904)	(8,782)	(5,274)	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)	(5,732)	(3,396)	(3,232)	ROIC(%)	11.57	11.23	11.45	13.21
现金净增加额	7,821	1,359	1,544	10,158	ROE-摊薄(%)	29.98	20.18	19.94	22.08
折旧和摊销	4,341	2,197	2,340	2,275	资产负债率(%)	56.50	54.67	51.80	49.67
资本开支	(8,957)	(9,700)	(9,180)	(6,150)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.38	10.88	9.80	7.60
营运资本变动	(579)	3,266	(598)	1,620	P/B(现价)	2.51	2.20	1.95	1.68

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>