

2021年08月23日

新奥股份 (600803.SH)

“城燃主业+直销气业务”双驱动，中报业绩实现高增长

■事件：公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营业收入 518.36 亿元，同比增长 34.83%；实现归母净利润 20.78 亿元，同比增长 185.57%。其中单第二季度实现营业收入 259.71 亿元，同比增长 23.87%；实现归母净利润 14.75 亿元，同比增长 247.92%。根据公司 2021 年半年度业绩预增公告，公司上半年归母净利润同比增长 170%-190%，实际业绩增速在预告中枢偏上。

■资产重组助力天然气上下游有机结合，城燃主业持续扩张：资产重组后上游优质能源资源为下游城燃业务提供强有力保障，供气稳定性提升，城燃业务规模稳步扩张。据公司公告，2021H1 公司新开发 1.39 万个工商业用户及 118.2 万户住宅用户，接驳业务及销气量均保持稳定增长，2021H1 工商业及住宅用户销气量分别达 96.16 亿立方米和 24.55 亿立方米，分别同比增长 26.3%和 14.8%。同时，根据新奥能源 2021 年半年报，公司天然气零售业务板块营业收入达 336.6 亿元，同比增长 37.1%，未来公司城燃业务依靠成本优势及地域优势业绩仍有望实现稳步提升。

■直销气业务为上半年盈利核心增长点之一：2021H1 公司归母净利润大幅增长，除了纳入下游城燃业务带来的增量以外，通过舟山 LNG 接收站积极拓展的海外进口直销气业务利润增速明显。根据公司公告，截至 2021H1 公司已与全球超 50 个油气公司形成合作伙伴关系，叠加在国内拥有的山西沁水及重庆龙冉两个合计产能 30 万吨/年的 LNG 液化工厂资源，上半年直销气量已达 14.6 亿立方米。公司为国内少数拥有 LNG 接收站运营权的民营企业，依舟山 LNG 接收站充分发挥国际寻源能力，与道达尔、锐进、雪佛龙等海外资源商签署 LNG 进口长约，具备较大价格优势。据我们测算，目前在上半年 LNG 价格高涨的情况下，公司直销气业务仍然能实现一定盈利。未来若 LNG 价格回归正常水平，公司直销气板块有望实现高业绩弹性。同时，由于接收站二期已于上半年投入试运营，投产后舟山接收站处理能力有望达到 800 万吨/年，直销气量将实现高增长。

■积极布局氢能产业链，发展前景广阔。公司在上游制氢技术和下游 EPC 整体服务领域均有布局，根据公司公告，在制氢技术方面，公司自主研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天然气制氢技术，可应用于不同场景和

公司快报

证券研究报告

农药

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**25 元**
股价 (2021-08-23) **19.47 元**

交易数据

总市值 (百万元)	55,408.77
流通市值 (百万元)	27,908.88
总股本 (百万股)	2,845.85
流通股本 (百万股)	1,433.43
12 个月价格区间	11.21/19.47 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003
zhouzhe@essence.com.cn
021-35082029

相关报告

新奥股份：城燃主业稳扎稳打，新兴业务多点开花——兼具确定性与成长性的燃气龙头/邵琳琳
2021-08-19

不同规模的客户；下游设计建设方面，公司承接了辽宁葫芦岛天然气制氢项目和张家口海珀尔氢能产业化应用示范项目。公司“产品+服务”一体化为其开拓氢能产业积累经验，在国家政策大力推动下氢能产业发展前景广阔，有望成为公司未来新的业绩增长点。

■**投资建议：**公司为国内天然气龙头，资产重组打造全产业链实现上下游协同，城燃主业稳健增长，新兴业务多点开花，看好未来增长空间。我们预计公司2021年-2023年的收入增速分别为8.8%、14.2%、7.7%，净利润增速分别为52.9%、31.2%、19.7%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6个月目标价为25.0元。

■**风险提示：**天然气需求不及预期风险、海外LNG价格持续提升风险、煤价下跌风险、政策推动不及预期风险

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	13,544.1	88,098.8	95,863.7	109,486.9	117,874.9
净利润	1,204.6	2,107.0	3,220.9	4,377.6	5,005.6
每股收益(元)	0.42	0.74	1.13	1.49	1.78
每股净资产(元)	3.29	2.86	3.73	4.83	6.14

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	46.0	26.3	17.2	13.1	11.0
市净率(倍)	5.9	6.8	5.2	4.0	3.2
净利润率	8.9%	2.4%	3.4%	3.9%	4.3%
净资产收益率	12.9%	25.9%	30.3%	30.8%	28.9%
股息收益率	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.4%
ROIC	10.8%	51.7%	17.2%	16.9%	22.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,544.1	88,098.8	95,863.7	109,486.9	117,874.9	成长性					
减:营业成本	11,161.6	71,782.4	78,084.3	89,391.3	95,342.3	营业收入增长率	-0.6%	550.5%	8.8%	14.2%	7.7%
营业税费	295.5	569.4	1,533.8	1,587.6	1,452.3	营业利润增长率	-22.4%	738.8%	-6.7%	23.1%	20.1%
销售费用	153.1	1,210.2	1,313.3	1,423.3	1,588.8	净利润增长率	-8.8%	74.9%	52.9%	31.2%	19.7%
管理费用	521.7	3,309.4	3,642.8	3,832.0	4,243.5	EBITDA 增长率	-11.9%	474.3%	-12.2%	16.1%	13.3%
研发费用	128.0	585.1	1,150.4	1,204.4	1,296.6	EBIT 增长率	-18.6%	483.9%	-3.5%	18.3%	14.8%
财务费用	636.5	377.1	766.6	435.1	-148.2	NOPLAT 增长率	-20.4%	411.4%	-3.0%	23.0%	14.8%
资产减值损失	-16.2	-63.2	5.8	-24.5	-27.3	投资资本增长率	6.4%	191.3%	25.7%	-12.6%	6.9%
加:公允价值变动收益	-	-81.0	0.5	-0.4	0.1	净资产增长率	8.5%	248.3%	18.9%	20.0%	19.9%
投资和汇兑收益	588.6	404.4	510.0	520.0	478.1	利润率					
营业利润	1,261.9	10,584.9	9,877.2	12,157.3	14,605.0	毛利率	17.6%	18.5%	18.5%	18.4%	19.1%
加:营业外净收支	134.9	-150.2	-7.0	-7.4	-54.9	营业利润率	9.3%	12.0%	10.3%	11.1%	12.4%
利润总额	1,396.9	10,434.7	9,870.2	12,149.9	14,550.1	净利润率	8.9%	2.4%	3.4%	3.9%	4.3%
减:所得税	213.0	2,601.6	2,467.6	2,673.0	3,201.0	EBITDA/营业收入	17.7%	15.6%	12.6%	12.8%	13.5%
净利润	1,204.6	2,107.0	3,220.9	4,226.2	5,057.1	EBIT/营业收入	13.9%	12.5%	11.1%	11.5%	12.3%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E						
货币资金	2,495.1	12,628.7	7,669.1	8,758.9	13,000.7	固定资产周转天数	208	114	180	155	142
交易性金融资产	-	70.0	70.0	70.0	70.0	流动营业资本周转天数	-9	-34	-44	-33	-30
应收账款	1,632.3	5,470.3	11,671.6	6,772.9	10,040.0	流动资产周转天数	176	78	134	109	105
应收票据	361.3	330.0	1,934.7	687.5	1,490.1	应收账款周转天数	44	15	32	30	26
预付账款	330.9	3,403.4	500.8	4,217.1	702.6	存货周转天数	48	8	34	30	24
存货	1,834.7	1,998.6	16,058.5	2,060.7	13,427.6	总资产周转天数	636	274	417	345	322
其他流动资产	339.7	7,041.6	2,565.9	3,315.7	4,307.7	投资资本周转天数	410	127	196	179	161
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	12.9%	25.9%	30.3%	30.8%	28.9%
长期股权投资	6,121.1	5,559.7	5,559.7	5,559.7	5,559.7	ROA	4.9%	7.2%	6.6%	9.7%	10.0%
投资性房地产	5.5	260.9	260.9	260.9	260.9	ROIC	10.8%	51.7%	17.2%	16.9%	22.2%
固定资产	7,676.9	48,207.0	47,581.1	46,955.2	46,329.2	费用率					
在建工程	1,988.5	7,551.7	7,551.7	7,551.7	7,551.7	销售费用率	1.1%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
无形资产	1,023.0	8,148.3	7,325.4	6,502.4	5,679.4	管理费用率	3.9%	3.8%	3.8%	3.5%	3.6%
其他非流动资产	543.6	8,853.6	3,891.8	4,531.3	5,455.1	研发费用率	0.9%	0.7%	1.2%	1.1%	1.1%
资产总额	24,352.6	109,523.9	112,641.1	97,244.0	113,874.7	财务费用率	4.7%	0.4%	0.8%	0.4%	-0.1%
短期债务	2,712.3	9,605.1	19,084.1	3,296.6	-	四费/营业收入	10.6%	6.2%	7.2%	6.3%	5.9%
应付账款	3,666.8	12,993.9	23,077.6	15,419.3	20,324.9	偿债能力					
应付票据	92.0	975.4	1,148.2	953.0	1,130.9	资产负债率	58.4%	67.8%	62.8%	48.3%	47.0%
其他流动负债	1,715.2	27,480.4	19,326.8	17,031.8	19,812.2	负债权益比	140.5%	210.5%	168.6%	93.3%	88.7%
长期借款	1,895.2	4,718.0	-	-	-	流动比率	0.85	0.61	0.65	0.71	1.04
其他非流动负债	4,143.6	18,479.2	8,070.1	10,230.9	12,260.1	速动比率	0.63	0.57	0.39	0.65	0.72
负债总额	14,225.1	74,252.1	70,706.8	46,931.6	53,528.1	利息保障倍数	2.97	29.25	13.88	28.94	-97.52
少数股东权益	774.0	27,139.5	31,321.3	36,571.9	42,863.9	分红指标					
股本	1,229.4	2,600.0	2,845.9	2,845.9	2,845.9	DPS(元)	0.09	0.19	0.28	0.39	0.46
留存收益	8,052.7	5,351.5	7,767.1	10,894.5	14,636.8	分红比率	21.1%	25.7%	25.0%	26.0%	26.0%
股东权益	10,127.5	35,271.8	41,934.3	50,312.4	60,346.6	股息收益率	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.4%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,183.8	7,833.1	3,220.9	4,226.2	5,057.1	EPS(元)	0.42	0.74	1.13	1.49	1.78
加:折旧和摊销	544.6	2,860.3	1,448.9	1,448.9	1,448.9	BVPS(元)	3.29	2.86	3.73	4.83	6.14
资产减值准备	-3.1	63.2	-	-	-	PE(X)	46.0	26.3	17.2	13.1	11.0
公允价值变动损失	-	81.0	0.5	-0.4	0.1	PB(X)	5.9	6.8	5.2	4.0	3.2
财务费用	592.2	136.7	766.6	435.1	-148.2	P/FCF	62.3	-11.3	-4.1	-23.0	263.4
投资损失	-588.6	-404.4	-510.0	-520.0	-478.1	P/S	4.1	0.6	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	-20.8	5,726.1	4,181.8	5,250.6	6,292.0	EV/EBITDA	8.2	5.3	8.5	6.6	5.8
营运资金的变动	-1,352.2	14,443.0	-8,345.5	5,254.7	-5,909.8	CAGR(%)	100.0%	13.2%	74.0%	100.0%	13.2%
经营活动产生现金流量	1,408.5	12,447.7	763.3	16,095.3	6,261.9	PEG	0.5	2.0	0.2	0.1	0.8
投资活动产生现金流量	303.5	-7,209.1	608.8	503.5	456.2	ROIC/WACC	1.3	6.1	2.0	2.0	2.6
融资活动产生现金流量	-1,141.7	-4,209.7	-6,331.6	-15,509.0	-2,476.3	REP	1.0	0.3	0.9	0.9	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邵琳琳、周喆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034