

## 新奥股份 (600803.SH) 转型落地顺利, 舟山码头贡献进口增量&下游销量持续增长

2020年12月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

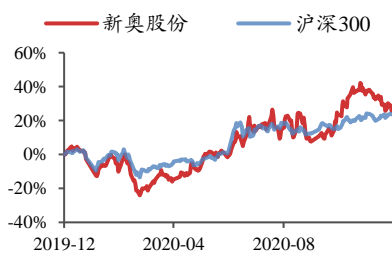
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2020/12/29
当前股价(元)	13.11
一年最高最低(元)	15.39/7.99
总市值(亿元)	340.86
流通市值(亿元)	161.17
总股本(亿股)	26.00
流通股本(亿股)	12.29
近3个月换手率(%)	48.19

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-并购港股新奥能源, 首家天然气一体化龙头横空出世》-2020.11.6

#### ● 转型落地顺利, 海外进口放量&下游销量持续增长。维持“买入”评级

公司转型落地顺利, 看好上游由舟山码头贡献进口增量和上下游直接交易项目落地, 需求恢复后销量持续增长, 我们维持盈利预测, 预计2020-2022年归母净利润分别为19.9/29.5/37.8亿元, 同比增64.9%/48.4%/28.4%, EPS分别为0.76/1.13/1.46元; 当前股价对应PE分别为17.2x/11.6x/9.0x, 维持“买入”评级。

#### ● 舟山码头贡献进口增量, 海外气源调配能力彰显

**舟山码头贡献进口增量:** 根据公司10月公告, 公司已与集团签订了托管协议, 通过支付100万元/年的托管费, 对舟山LNG码头的窗口期安排进行全权管理, 舟山站在8月完成了海底管道的通气, 2020年预计处理量为260万吨。**舟山码头二期增量可期:** 舟山码头二期项目预期2021年中投产, 投产后年化周转处理能力可达800万吨(相当于约120亿方规模), 海外气源调配能力不断强化。我们认为, 新奥股份的一体化优势将持续显现, 舟山码头将成为长三角地区及华东地区天然气供应的重要支点。

#### ● 转型顺利上下游直接交易项目落地, 需求恢复未来增量可期

**转型天然气智能生态运营商:** 公司通过舟山码头, 自主从海外进口LNG, 并根据下游需求和国际供应, 动态建立和调整由长中短约和现货构成的多元化资源池, 由此提高议价能力, 将充足气量和更有竞争力的天然气供应给下游的客户。**上下游直接交易项目落地:** 2020年10月, 公司和绍兴燃气(年用气量约15亿方)签署了供气协议, 实现浙江省最大气量上下游直接交易。预计未来公司将开发更多类似绍兴燃气的城燃公司客户, 当需求池做大后, 规模效应将有助于进一步降低气源成本。**需求恢复, 未来可期:** 公司2020Q1-3零售气量150亿方, 同比+8.2%, 因疫情影响增速有所承压; 从单季角度看, Q3零售气量48.7亿方, 同比+18.2%, 已恢复快速增长通道, Q4随拉尼娜现象导致多地区供暖提前, 我们看好公司销量持续增长, 预计2020年零售气量有望达220亿方。在“十四五”规划助力下, 公司有望维持每年10%的增速, 未来成长空间广阔。

#### ● 风险提示: 海外气源获取、气量销量增速和舟山二期建设进度不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,632	13,544	90,148	104,814	122,307
YOY(%)	35.8	-0.6	565.6	16.3	16.7
归母净利润(百万元)	1,321	1,205	1,986	2,947	3,784
YOY(%)	109.4	-8.8	64.9	48.4	28.4
毛利率(%)	21.5	17.6	16.0	17.3	18.2
净利率(%)	9.7	8.9	2.2	2.8	3.1
ROE(%)	15.1	11.7	40.3	35.8	31.9
EPS(摊薄/元)	0.51	0.46	0.76	1.13	1.46
P/E(倍)	25.8	28.3	17.2	11.6	9.0
P/B(倍)	4.0	3.6	3.1	2.5	2.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6285	6994	63005	27375	89100
现金	1957	2495	11988	14373	27893
应收票据及应收账款	1824	1906	22919	5945	27736
其他应收款	61	87	900	248	1092
预付账款	351	331	4210	1070	5091
存货	1775	1835	22649	5399	26948
其他流动资产	316	340	340	340	340
<b>非流动资产</b>	17230	17359	21632	23857	26028
长期投资	5831	6121	6589	7150	7826
固定资产	8003	7677	11614	13350	14971
无形资产	1050	1023	1021	1021	1003
其他非流动资产	2346	2538	2407	2337	2228
<b>资产总计</b>	23514	24353	84637	51232	115128
<b>流动负债</b>	9323	8186	60261	18135	71520
短期借款	1991	2712	2712	2712	2712
应付票据及应付账款	2979	3674	41452	10244	49375
其他流动负债	4352	1800	16097	5179	19433
<b>非流动负债</b>	4855	6039	6467	6605	6018
长期借款	3417	5528	5333	5300	4747
其他非流动负债	1438	511	1134	1305	1272
<b>负债合计</b>	14178	14225	66727	24740	77539
少数股东权益	795	774	5458	11496	19248
股本	1229	1229	2600	2600	2600
资本公积	1794	1779	1779	1779	1779
留存收益	5323	6274	11514	18574	27638
<b>归属母公司股东权益</b>	8542	9354	12452	14996	18341
负债和股东权益	23514	24353	84637	51232	115128

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1222	1408	13245	6523	18456
净利润	1406	1184	6670	8985	11536
折旧摊销	430	545	589	778	913
财务费用	704	637	1479	1517	1531
投资损失	-584	-589	-216	-327	-434
营运资金变动	-636	-341	4770	-4434	4904
其他经营现金流	-97	-27	-45	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-1298	303	-4646	-2677	-2651
资本支出	1342	593	3850	1660	1490
长期投资	0	-41	-468	-627	-676
其他投资现金流	44	855	-1264	-1644	-1838
<b>筹资活动现金流</b>	-406	-1142	893	-1461	-2285
短期借款	-1086	722	0	0	0
长期借款	165	2111	-195	-34	-553
普通股增加	244	0	1371	0	0
资本公积增加	1984	-15	0	0	0
其他筹资现金流	-1713	-3960	-282	-1427	-1732
<b>现金净增加额</b>	-496	585	9492	2385	13521

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	13632	13544	90148	104814	122307
营业成本	10697	11162	75700	86721	100013
营业税金及附加	247	296	901	1048	1223
营业费用	189	153	1253	1457	1700
管理费用	520	522	2704	3144	3669
研发费用	146	128	454	659	962
财务费用	704	637	1479	1517	1531
资产减值损失	97	-16	36	44	47
其他收益	11	16	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	-0	-1	-1
投资净收益	584	589	216	327	434
资产处置收益	1	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	1627	1262	7837	10550	13595
营业外收入	31	148	142	93	104
营业外支出	37	13	18	22	22
<b>利润总额</b>	1621	1397	7961	10621	13676
所得税	215	213	1291	1636	2140
<b>净利润</b>	1406	1184	6670	8985	11536
少数股东损益	84	-21	4684	6038	7752
<b>归母净利润</b>	1321	1205	1986	2947	3784
EBITDA	2339	2396	8676	11344	14286
EPS(元)	0.51	0.46	0.76	1.13	1.46

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	35.8	-0.6	565.6	16.3	16.7
营业利润(%)	82.7	-22.4	521.0	34.6	28.9
归属于母公司净利润(%)	109.4	-8.8	64.9	48.4	28.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.5	17.6	16.0	17.3	18.2
净利率(%)	9.7	8.9	2.2	2.8	3.1
ROE(%)	15.1	11.7	40.3	35.8	31.9
ROIC(%)	9.2	8.4	31.4	36.4	40.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.3	58.4	78.8	48.3	67.3
净负债比率(%)	81.1	66.4	-9.1	-13.7	-47.7
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.5	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.6	1.1	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	1.7	1.5	1.5
应收账款周转率	8.9	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.46	0.76	1.13	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.54	5.09	2.51	7.10
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.60	4.26	5.24	6.53
<b>估值比率</b>					
P/E	25.8	28.3	17.2	11.6	9.0
P/B	4.0	3.6	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	18.2	17.4	4.4	3.7	2.5

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn