

# 新奥能源 (02688)

证券研究报告  
2024年04月01日

## 24年燃气主业有望修复，看好泛能与智家业务持续快速发展

### 事件

公司公布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 1138.58 亿元，同比增加 3.5%；公司拥有人应占溢利 68.16 亿元，同比增长 16.2%；实现核心利润 75.86 亿元，同比减少 4.8%。

### 点评

#### 零售：受工商业气量下滑影响，零售气业务毛利有所下降

销气量方面，2023 年经济恢复支撑天然气市场的持续复苏，但是由于出口疲弱、房地产低迷等因素对天然气的需求起到了结构性的抑制作用。2023 年全年零售气量实现 251.4 亿方，同比下降 3.1%；

销气量结构方面，民生气量保持增长，全年实现民生气销气量 53.48 亿方，同比增长 3.8%；工商业气量同比下滑 4.4%至 194.86 亿方。

2023 年全年零售气业务营业收入同比微增 0.9%至 606.1 亿元。工商业销气量的下滑对毛利也有一定影响，全年公司销气业务毛利为 60.49 亿元，同比下滑 6.1%。

展望 2024 年，随着各地天然气顺价政策的陆续执行，公司零售气业务的销气毛差有望逐步修复。根据指引，公司预计 2024 年全年新开发工商业客户 1200-1400 万方/日，新开发居民用户 140-160 万户，全年天然气零售气量增长超过 5%，天然气零售业务毛利增长超过 10%。

#### 泛能与智家业务：继续保持较为高速的增长

泛能业务继续保持高速增长。2023 年公司一方面以“荷源网储”为抓手，支持客户打造低碳工厂和低碳建筑，另一方面集中力量做大泛能微网规模。2023 年全年公司共有 86 个泛能项目完成建设并投入运营，累计已投运泛能项目达 296 个，带来冷、热、电、蒸气等总共 347 亿千瓦时的综合能源销售量，同比增长 56%。泛能业务全年实现营业收入 145.13 亿元，同比增长 32.5%。毛利同比增长 22.6%至 19.07 亿元。项目储备方面，在建泛能项目 60 个，根据公司指引，预计 2024 年泛能业务的用能规模同比增速将达到 20-30%。

智家业务方面，公司的智家业务产品包括供暖、安防、厨房产品以及材料销售等。2023 年全年智家业务实现营收 37.02 亿元，同比+18.9%；实现毛利 25.17 亿元，同比+21.1%。单户创值收入为人民币 124 元，比 2021 年同比增加 5.1%。目前，智家服务在集团现有客户群的渗透率仅为 22.6%，在新客户中的覆盖率达到 79.9%，存量客户的渗透率还有较大的提升空间。

分红派息方面，公司 2023 年每股拟派股息为 2.95 港币/股，核心利润派息比例由 2022 年的 37%提升至 40%。

盈利预测及估值：2024 年市场逐步回归常态，下游天然气需求量的逐步恢复，顺价政策持续推进将会对公司销气毛差产生正向影响，同时公司泛能和智家业务持续保持较快的增长。但是市场仍处脆弱平衡，面临诸多不确定性。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 69.8、76.7、83.7 亿元(2024、2025 年预测原值分别为 109.4、121.1 亿元)，同比分别增长 2.4%、10%和 9%，对应 PE 分别为 8.9、8.1、7.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，上游气源价格超预期上涨；下游顺价不及预期；国际气价超预期波动；公司泛能业务不及预期；政策端对天然气行业超预期利空等

### 投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	60.3 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	1,131.22
港股总市值(百万港元)	68,212.53
每股净资产(港元)	41.64
资产负债率(%)	53.20
一年内最高/最低(港元)	115.30/48.00

### 作者

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520030001  
guolili@tfzq.com

张樾樾 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

赵阳 联系人  
zhaoyanga@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《新奥能源-公司点评:燃气主业表现稳健，看好泛能与智家业务快速发展》 2023-03-29
- 《新奥能源-公司点评:城燃基本盘稳固，泛能业务增长迅速》 2022-03-20
- 《新奥能源-公司点评:工商业用户高速拓展，H1 核心利润同比增加 18%》 2021-08-24

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com