

2024年05月03日

新奥能源 (2688.HK)

公司动态分析

证券研究报告

城市燃气

## 一季度符合预期，期待二季度同比向好

新奥能源一季度运营数据公布，零售气量同比增长 2.7%至 72.37 亿方，泛能销售量同比增长 29.4%至 91.36 亿千瓦时，新开发家庭用户 34.3 万户，同比下降 18.1%。公司维持全年指引不变，预计 Q2 的气量增长将明显恢复，能够达到高单位数同比增长。

### 报告摘要

零售气量同比增长 2.7%，维持全年超过 5%的气量增长指引。2024 年第一季度零售气量增长 2.7%达到 72.37 亿方，其中工商业气量增长 2.9%达到 52.25 亿方，民用气量增长 2.5%达到 19.47 亿方。公司看到 4 月份气量增长有所恢复，相信二季度仍会延续增长态势，达到高单位数。除此之外，去年 Q2 电厂气量少的低基效应以及今年上游气价有所缓和促进下游需求将对公司的零售气量同比增长有正向作用，期待二季度的同比向好。公司仍然维持全年零售气量增速超过 5%的全年指引不变，并对实现指引有信心。

预计全年毛差将会有同比小幅提升。一季度公司实现顺价比例 54%，预计全年毛差将会有 3-4 分钱的同比增长。主要来自于顺价以及天然气成本下降带来的价差扩大。公司维持全年对于天然气零售业务毛利增长超过 10%的指引。

新接驳用户数同比有所下降，智家业务和泛能业务发展增速 20%-30%。公司一季度接驳用户新开发家庭用户 34.3 万户，同比下降 18.1%。公司全年新开发居民用户数指引 140-160 万户，较去年 185 万户同比下降 14%-25%。智家业务毛利和泛能业务用能规模维持 20-30%的全年增长目标。智家业务中一季度烟热灶采产品销售量同比上涨 35.8%达到 7.2 万台，e 城上门服务订单数量同比增长 16.8%达到 167 万单。

LNG 贸易影响减弱。公司一季度实现 LNG 贸易收入 2400 万人民币，去年同期 10 亿，Q2 之后 LNG 贸易收入显著减少，所以预计 LNG 贸易的差异主要体现在一季度。预计今年 Q2 之后 LNG 贸易收入对于公司的业绩影响减弱。公司在年报业绩会上也提出今年核心利润国内基础业务增长超过 10%的目标，这也是剔除了 LNG 贸易的影响。

投资建议：总体公司一季报符合预期也为全年目标的实现提供了更高的能见度。展望二季度，由于去年二季度电厂气量贡献已经较少，基于低基效应预计今年二季度零售气量会有不错同比增长，预计在 5%-10%高单位数水平。除此之外，LNG 贸易收入在去年二季度已经比较低，所以预计今年二季度 LNG 贸易的影响减弱。期待二季度同比增速向好，总体对公司全年实现核心利润国内基础业务增长 10%保有信心。公司目前 P/E 估值 10.7x，跟同行业持平，总体处于不贵位置，建议关注。

风险提示：用气需求不及预期；毛差不及预期；接驳完工不及预期

(转下页...)

投资评级: -

目标价格: -

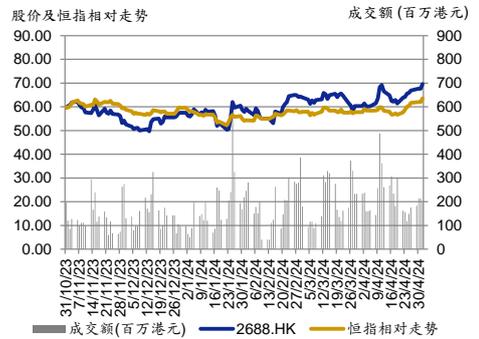
现价 (2024-05-02): 69.55 港元

总市值(百万港元)	78,676.31
H 股市值(百万港元)	78,676.28
总股本(百万股)	1,131.22
H 股股本(百万股)	1,131.22
12 个月低/高(港元)	48/115.3
平均成交(百万港元)	210.87

### 股东结构

新能香港	33.98%
Capital Group Companies Inc	11.83%
JPMorgan Chase&Co.	7.8%
其他	46.39%

### 股价表现



数据来源：彭博、港交所、公司

颜晨 能源行业分析师

+852-22131403

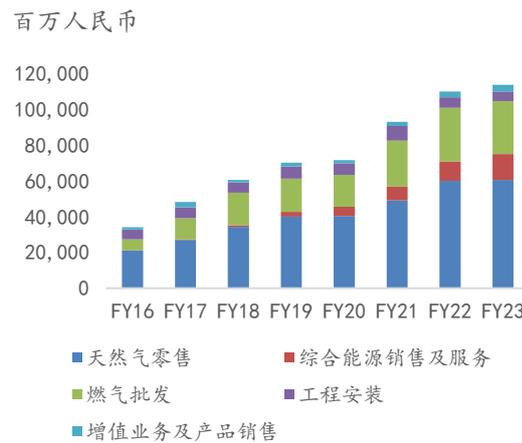
joyceyan@eif.com.hk

附表 1：公司数据

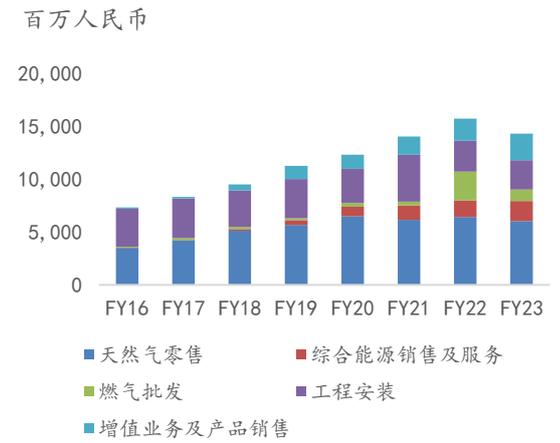
百万人民币	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
<b>收入</b>								
天然气零售	21,069	27,050	34,272	40,049	40,510	49,247	60,082	60,611
综合能源销售及服务	153	294	1,005	2,749	5,042	7,805	10,951	14,513
燃气批发	6,153	11,878	18,107	18,465	17,936	25,634	29,954	29,695
工程安装	5,611	5,954	5,882	6,932	6,444	8,086	5,950	5,337
增值业务及产品销售	1,117	3,093	1,432	1,988	1,685	2,341	3,114	3,702
<b>合计</b>	<b>34,103</b>	<b>48,269</b>	<b>60,698</b>	<b>70,183</b>	<b>71,617</b>	<b>93,113</b>	<b>110,051</b>	<b>113,858</b>
<b>收入占比</b>								
天然气零售	61.8%	56.0%	56.5%	57.1%	56.6%	52.9%	54.6%	53.2%
综合能源销售及服务	0.4%	0.6%	1.7%	3.9%	7.0%	8.4%	10.0%	12.7%
燃气批发	18.0%	24.6%	29.8%	26.3%	25.0%	27.5%	27.2%	26.1%
工程安装	16.5%	12.3%	9.7%	9.9%	9.0%	8.7%	5.4%	4.7%
增值业务及产品销售	3.3%	6.4%	2.4%	2.8%	2.4%	2.5%	2.8%	3.3%
<b>毛利</b>								
天然气零售	3,517	4,215	5,135	5,671	6,491	6,164	6,445	6,049
综合能源销售及服务	17	15	143	473	903	1,365	1,556	1,907
燃气批发	97	217	228	166	362	358	2,736	1,095
工程安装	3,593	3,735	3,456	3,719	3,264	4,446	2,941	2,770
增值业务及产品销售	126	157	548	1,236	1,312	1,723	2,078	2,517
<b>合计</b>	<b>7,350</b>	<b>8,339</b>	<b>9,510</b>	<b>11,265</b>	<b>12,332</b>	<b>14,056</b>	<b>15,756</b>	<b>14,338</b>
<b>毛利占比</b>								
天然气零售	47.9%	50.5%	54.0%	50.3%	52.6%	43.9%	40.9%	42.2%
综合能源销售及服务	0.2%	0.2%	1.5%	4.2%	7.3%	9.7%	9.9%	13.3%
燃气批发	1.3%	2.6%	2.4%	1.5%	2.9%	2.5%	17.4%	7.6%
工程安装	48.9%	44.8%	36.3%	33.0%	26.5%	31.6%	18.7%	19.3%
增值业务及产品销售	1.7%	1.9%	5.8%	11.0%	10.6%	12.3%	13.2%	17.6%
<b>毛利率</b>								
天然气零售	16.7%	15.6%	15.0%	14.2%	16.0%	12.5%	10.7%	10.0%
综合能源销售及服务	11.1%	5.1%	14.2%	17.2%	17.9%	17.5%	14.2%	13.1%
燃气批发	1.6%	1.8%	1.3%	0.9%	2.0%	1.4%	9.1%	3.7%
工程安装	64.0%	62.7%	58.8%	53.6%	50.7%	55.0%	49.4%	51.9%
增值业务及产品销售	11.3%	5.1%	38.3%	62.2%	77.9%	73.6%	66.7%	68.0%
<b>合计</b>	<b>21.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.1%</b>	<b>17.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>14.3%</b>	<b>12.6%</b>

数据来源：公司资料，安信国际整理

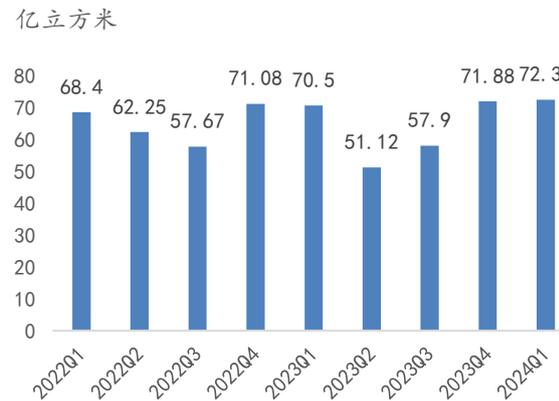
图表 1: 历年收入组成



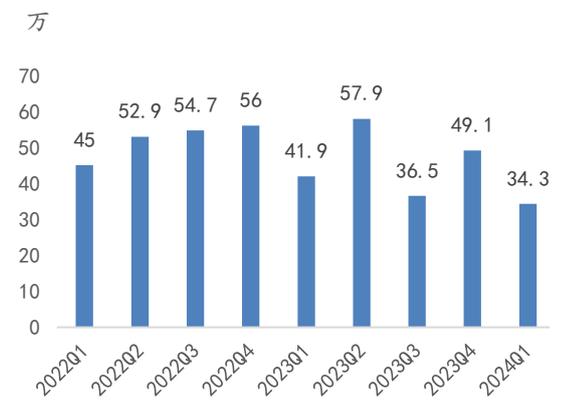
图表 2: 历年板块毛利



图表 3: 季度天然气零售销售量



图表 4: 季度新接驳家庭用户



数据来源: 公司资料, 安信国际整理

## 附表 2: 可比公司情况

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, YO	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率%*	ROE %	ROA %
					YO	Y1f	Y2f	Y3f	YO	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	YO	Y1f	Y2f			
<b>港股燃气</b>																					
香港中华煤气有限公司	0003	112,519	5.97	12/2023	18.4	17.4	16.4	15.5	15.7	5.8	5.8	6.0	5.80	5.86	5.86	1.86	1.84	1.82	75.9	10.0	3.74
新奥能源控股有限公司	2688	79,525	69.6	12/2023	10.7	10.1	9.3	8.3	16.3	5.5	8.6	11.4	4.20	4.23	4.74	1.71	1.54	1.40	30.3	16.7	6.63
昆仑能源有限公司	0135	63,815	7.29	12/2023	10.3	9.1	8.5	7.9	8.7	12.9	6.7	8.2	4.16	4.65	5.19	0.92	0.87	0.81	-32.1	9.2	4.02
华润燃气控股有限公司	1193	57,966	24.7	12/2023	10.7	10.4	9.3	8.5	10.0	3.7	11.0	9.8	4.62	4.92	5.39	1.40	1.28	1.19	31.1	13.0	4.18
中国燃气控股有限公司	0384	40,604	7.38	03/2023	9.2	9.1	8.0	7.3	-42.4	1.6	14.1	8.7	7.36	6.42	6.94	0.69	0.65	0.58	n/a	5.1	1.87
中裕能源控股有限公司	3633	13,636	4.88	12/2023	55.8	n/a	n/a	n/a	42.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.77	n/a	n/a	139.0	3.1	0.94
港华智慧能源有限公司	1083	10,064	3.03	12/2023	6.3	7.1	5.9	5.6	58.2	-10.1	18.9	6.7	5.33	5.51	6.27	0.44	0.44	0.42	63.3	7.1	2.96
天伦燃气控股有限公司	1600	4,801	4.94	12/2023	9.3	8.0	7.2	6.2	8.9	17.3	11.3	15.6	3.88	4.04	4.59	0.77	0.71	0.66	101.6	8.5	3.03
行业平均					16.4	10.1	9.2	8.5	14.7	5.3	10.9	9.5	5.0	5.1	5.6	1.2	1.0	1.0	58.4	9.1	3.4

注: \*净负债比率为负数代表净现金

数据来源: 彭博

数据来源: 彭博, 安信国际整理

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010