

新奥能源 (02688)

证券研究报告

2024年09月01日

零售业务稳步增长，泛能和增值业务增速亮眼

事件

公司公布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现营业收入 545.9 亿元，同比增长 0.9%；股东应占溢利 25.7 亿元，同比降低 22.8%；实现核心利润 32.6 亿元，国内基础业务核心利润同比上升 9.5%至 30.8 亿元。

零售气量稳步增长，毛利同比提升

零售气量方面，2024 年上半年，公司零售气量同比增长 4.5%至 127.1 亿立方米。其中工商业销气量同比增长 5.4%至 95.6 亿立方米。同时，公司不断扩大客户规模。上半年工商户新开口气量 726.2 万方/日，民用户新增 77.5 万户，不断扩大的客户规模将为之后的气量增长奠定一定的基础。

顺价方面，上半年新增泉州、聊城、盐城等 21 个项目居民调价，累计完成 86 个项目完成居民调价，居民调价比例提升至 59%。顺价工作的不断推进将有助于公司零售气毛差的恢复。上半年天然气零售业务毛利同比提升 9.9%至 31.4 亿元。

盈利结构逐步优化：2024 年上半年，工程安装业务的毛利贡献占比由 2023 年上半年的 21%收窄至 13%，包括天然气销售、泛能和智家在内的持续性业务的利润贡献占比持续提升，盈利结构逐步优化改善。

泛能与增值业务：维持较高增速

泛能业务：上半年，公司新增签约泛能项目 707 个，新投运重点项目 36 个，累计运营 332 个。实现泛能销售量 197.4 亿千瓦时，同比增长 26%，毛利增长 17%，包含联合营公司的毛利增长达到 24.1%。

公司持续推进泛能微网获客的模式，深入客户终端，泛能业务持续健康发展，公司预估全年泛能销售量的增长将超过 20%。

智家业务：上半年公司智家业务 C 端交易客户的数量同比提升 5.2%至 268.3 万户；C 端客单价同比提升 32.1%至 325 元/户。C 端用户的亮眼表现带动智家业务上半年实现营业收入 20.8 亿元，同比提升 22.4%；实现毛利 14 亿元，同比提升 23%（包含合营联营公司的毛利增长达到 29.2%）。

下半年公司将持续利用智能升级平台和产品体系，提升客户体验，扩大产品销售，公司预估全年智家业务毛利增长超 20%。

持续提升分红派息比率，优化债务结构

分红方面，公司派发中期股息 65 港仙，同比增长 1.6%，预计全年派息比例约 44%，保持每年 3-4%的增长速度。

债务结构方面：截至 2024 年上半年末，公司有息负债规模约 198.3 亿元，相较于 2023 年年末的 219.2 亿元下降 20.9 亿元。净负债比例降至 24.3%。同时，公司也对长期美元债务的外汇风险敞口进行了对冲处理，截至 2024 年上半年末已对冲比例达到 83.4%，降低了汇率波动的风险。

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，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 68、75.9、82.7 亿元（前值 69.8、76.7、83.7 亿元），对应 PE 分别为 8.5、7.7、7 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；公司综合能源与增值业务拓展不及预期；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 50.9 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) 57,579.21

每股净资产(港元) 41.23

资产负债率(%) 51.95

一年内最高/最低(港元) 79.55/48.00

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070005
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:24 年燃气主业有望修复，看好泛能与智家业务持续发展》2024-04-01
- 《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

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