

新奥能源 (02688.HK)

2024 年年报点评：利润结构改善，私有化定价彰显价值重估空间

买入 (维持)

2025 年 03 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	114182	109853	116765	122191	128260
同比(%)	3.46	(3.79)	6.29	4.65	4.97
归母净利润 (百万元)	6816	5987	7372	7920	8480
同比(%)	16.21	(12.16)	23.13	7.44	7.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.03	5.29	6.52	7.00	7.50
P/E (现价&最新摊薄)	9.80	11.16	9.06	8.44	7.88

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现营业收入 1098.53 亿元，同比减少 3.79%；归母净利润 59.87 亿元，同比减少 12.16%；扣非归母净利润 59.87 亿元，同比增长 9.57%；核心利润 69.5 亿元，同比减少 8.4%，符合我们预期。每股派息 3 港元，派息率 45% (按照核心利润计算)，对应股息率 4.7% (估值日 2025/3/28)。

■ **转售利润消化&接驳毛利占比进一步下滑，利润结构改善：**2024 年公司核心利润 69.5 亿元，同比减少 8.4%，符合我们预期，核心利润下降主要系燃气批发海外销售利润回落。2024 年国内基础业务核心利润上升 10.2%至 67.1 亿元，燃气批发海外销售利润 2.4 亿元，大幅回落 (2023 年同期为 14.95 亿元)；**2023 年公司海外销售利润占核心利润比例 20%，2024 年回落至 3%，盈利可预测性大幅提升、结构改善。**分业务来看，1) 天然气零售气：气量增速 4.2%至 262 亿方 (工商业+5.1%至 204.8 亿方、居民+2.2%至 54.67 亿方)，价差修复 0.04 至 0.54 元/方，含联营&合营企业毛利增速 12.8%，毛利占比 46.44%。2) 综合能源销售及服务：能源销售量 415.7 亿 kWh，同比增长 19.8%；含联营、合营企业之后，毛利增长 19.9%，毛利占比 16.56%。3) 中国智慧家庭业务：综合客单价 612 元/户 (2023 年 476 元/户)，渗透率 23.9%，提升空间显著；含联营、合营企业之后，毛利增长 24.1%，毛利占比 22.16%。4) 安装业务：新增居民户数-13%至 162 万户，毛利同比-31.6%，毛利占比 14.14%，同比下降 5.18pct。**接驳业务毛利占比下降，整体盈利可持续性提升。**

■ **新奥股份拟私有化新奥能源，私有化定价彰显价值重估空间。**2025/3/26，新奥股份 (A)、新奥能源 (H) 发布重组方案公告。新奥股份 (当前持股新奥能源 34.28%股权) 将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司。本次交易对价 599.24 亿港元，对应新奥能源 2024 年核心利润 12 倍 PE；其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款；每股隐含的价格为 80 港元，对应收盘价存 25%空间 (估值日 2025/3/28)。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司大力进行用户开拓，接驳户数下降幅度小于预期 (接驳单价略有下降)，将带来后续更多气量增长；我们上调公司 2025-2026 年盈利预测至 73.72/79.20 亿元 (原值 70.84/73.17 亿元)，引入 2027 年盈利预测 84.80 亿元，2025-2027 年同比 +23.1%/+7.4%/+7.1%，对应当前 PE9.1/8.4/7.9 倍 (估值日期 2025/3/28)。私有化定价彰显价值重估空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**经济增速不及预期，极端天气&国际局势变化，安全经营风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	64.20
一年最低/最高价	44.80/79.55
市净率(倍)	1.61
港股流通市值(百万港元)	72,624.60

基础数据

每股净资产(元)	39.87
资产负债率(%)	50.52
总股本(百万股)	1,131.22
流通股本(百万股)	1,131.22

相关研究

《新奥能源(02688.HK): 被低估的城市燃气龙头》

2025-03-21

新奥能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,184.00	26,356.92	29,425.04	34,444.50	营业总收入	109,853.00	116,764.91	122,190.77	128,260.47
现金及现金等价物	7,693.00	8,254.88	10,710.59	14,393.74	营业成本	96,448.00	102,214.61	106,775.41	111,888.37
应收账款及票据	3,150.00	4,952.04	5,260.73	5,585.88	销售费用	1,276.00	1,354.47	1,344.10	1,410.87
存货	1,513.00	1,807.30	1,872.57	1,985.97	管理费用	3,915.00	4,145.15	4,276.68	4,424.99
其他流动资产	9,828.00	11,342.70	11,581.15	12,478.91	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	81,036.00	83,531.32	85,740.59	86,760.03	其他费用	-	-	-	-
固定资产	53,151.00	55,434.96	57,137.56	57,792.06	经营利润	8,214.00	9,050.67	9,794.59	10,536.25
商誉及无形资产	9,677.00	9,289.92	8,918.32	8,561.59	利息收入	-	115.40	123.82	160.66
长期投资	10,376.00	10,974.44	11,852.70	12,574.38	利息支出	733.00	747.57	698.90	659.18
其他长期投资	5,043.00	5,043.00	5,043.00	5,043.00	其他收益	1,316.00	2,330.35	2,328.76	2,327.17
其他非流动资产	2,789.00	2,789.00	2,789.00	2,789.00	利润总额	8,797.00	10,748.86	11,548.27	12,364.90
资产总计	103,220.00	109,888.25	115,165.63	121,204.53	所得税	1,921.00	2,343.25	2,517.52	2,695.55
流动负债	32,502.00	34,629.35	35,135.96	36,115.12	净利润	6,876.00	8,405.61	9,030.75	9,669.35
短期借款	6,464.00	4,769.67	4,269.67	2,871.56	少数股东损益	889.00	1,033.89	1,110.78	1,189.33
应付账款及票据	5,536.00	6,773.40	7,183.81	7,733.43	归属母公司净利润	5,987.00	7,371.72	7,919.97	8,480.02
其他	20,502.00	23,086.28	23,682.49	25,510.14	EBIT	9,530.00	11,381.03	12,123.35	12,863.42
非流动负债	19,642.00	19,242.00	18,942.00	18,742.00	EBITDA	11,948.00	13,984.15	14,792.35	15,565.66
长期借款	13,068.00	12,668.00	12,368.00	12,168.00					
其他	6,574.00	6,574.00	6,574.00	6,574.00					
负债合计	52,144.00	53,871.35	54,077.96	54,857.12					
股本	117.00	117.00	117.00	117.00	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5,975.00	7,008.89	8,119.67	9,309.00	每股收益(元)	5.29	6.52	7.00	7.50
归属母公司股东权益	45,101.00	49,008.01	52,967.99	57,038.41	每股净资产(元)	39.87	43.32	46.82	50.42
负债和股东权益	103,220.00	109,888.25	115,165.63	121,204.53	发行在外股份(百万股)	1,131.22	1,131.22	1,131.22	1,131.22
					ROIC(%)	10.58	12.36	12.54	12.64
					ROE(%)	13.27	15.04	14.95	14.87
					毛利率(%)	12.20	12.46	12.62	12.76
					销售净利率(%)	5.45	6.31	6.48	6.61
					资产负债率(%)	50.52	49.02	46.96	45.26
					收入增长率(%)	(3.79)	6.29	4.65	4.97
					净利润增长率(%)	(12.16)	23.13	7.44	7.07
					P/E	11.16	9.06	8.44	7.88
					P/B	1.48	1.36	1.26	1.17
					EV/EBITDA	5.86	5.43	4.92	4.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,029.84	9,636.58	10,464.09	11,744.55
投资活动现金流	(3,893.97)	(2,768.09)	(2,549.50)	(1,394.51)
筹资活动现金流	(6,308.83)	(6,306.61)	(5,458.88)	(6,666.90)
现金净增加额	1,832.05	561.88	2,455.71	3,683.14
折旧和摊销	2,418.00	2,603.12	2,669.00	2,702.24
资本开支	(6,870.00)	(4,500.00)	(4,000.00)	(3,000.00)
营运资本变动	2,646.29	210.64	394.21	1,040.96

注：公司业绩公告未披露现金流量表数据，2024A 现金流量表数据为预测值。2024 年公司仅披露财务费用 7.33 亿元，未单独披露利息收入，2024A 利息收入以“-”显示。公司无研发费用和其他费用，对应位置以“-”显示。

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025 年3 月28 日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>