

2025年08月27日

新奥股份 (600803)

——平台交易及零售气业务稳健 核心利润稳步增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发布2025年半年报，1H25公司实现营业收入659.9亿元，同比下降1.47%；归母净利润24.08亿元，同比下降4.82%。核心利润27.36亿元，同比增长1.4%，公司业绩基本符合我们的预期。
- **平台交易气尽显韧性，中长期资源池持续丰富。**在上半年我国LNG进口量同比下降20.6%的情况下，公司积极开拓平台交易气市场，1H25平台交易气销售量达26.89亿m³，同比仅下降0.6%，降幅较一季度有所收窄。其中国际气量增长20.8%至11.6亿m³，国内气量小幅下降至15.3亿m³。国内平台交易气客群分布广泛，主要包括浙江、广东、重庆等多个省市。1H25公司新签ADNOC（100万吨/年）、雪佛龙（60万吨/年）、中石化（首年1.5亿方）等国内外长协资源，并灵活调整资源流向，满足国内外客户的需求。长周期来看，国际油价、气价有望逐渐回落，综合进口成本下降利好国内外下游市场需求提振，看好公司平台交易气量及盈利未来稳步成长。
- **零售气量逆势增长，毛利小幅提升。**在上半年全国天然气表观消费量下降0.9%的情况下，1H25公司零售气量129.5亿m³，同比增长1.9%，整体表现优于行业平均。居民气量为30.4亿m³，同比增长1.3%；工商户气量97.9亿m³，同比增长2.4%。天然气零售收入336.27亿元，其中毛利46.9亿元，同比增长2.3%。截至1H25公司累计居民顺价比例提升至64%。随着全国范围内居民气顺价机制加速推进，公司零售气毛差有望稳步回升，看好公司零售气量维持量利齐升趋势，提振整体盈利能力。
- **舟山接收站接卸量同比稳步增长。**1H25公司旗下舟山接收站接卸量113.7万吨，同比增长11.7%。2025年8月舟山三期项目投产，年接卸能力提升至超1000万吨/年。公司可通过三方引流、生态合作等方式，持续提升接卸规模。
- **负债比例进一步下降，自由现金流充沛。**截至1H25，公司总负债规模297.36亿元，净负债比率21.2%，同比下降3.3pct。在债务规模减少，财务成本下降的情况下，1H25公司财务费用3.52亿元，同比下降1.50亿元。公司上半年经营性活动产生的现金流为55.73亿元，同比提升15.70%，剔除资本开支，财务支出等自由现金流达14.35亿元，现金流表现优秀。
- **私有化新奥能源持续取得重大进展，资产重组后可增厚投资人回报。**2025年3月公司宣布私有化港股子公司新奥能源，截至8月公司已收到国家发改委备案通知，资产重组取得重大推进。根据公司2026-2028年每年现金分红比例不少于当年归母核心利润50%的分红规划，完成私有化新奥能源后股东每股收益及每股分红将获得增厚，长期可提升投资人回报。
- **盈利预测与估值：**我们维持公司2025-2027年归母净利润为51.55、64.19、71.04亿元（均暂不考虑私有化新奥能源影响）。当前股价对应PE分别为11、9、8倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**天然气价格高波动风险、零售气销售不及预期

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	135,910	66,015	136,829	142,432	149,659
同比增长率 (%)	-5.5	-1.5	0.7	4.1	5.1
归母净利润 (百万元)	4,493	2,408	5,155	6,419	7,104
同比增长率 (%)	-36.6	-4.8	14.7	24.5	10.7
每股收益 (元/股)	1.46	0.78	1.66	2.07	2.29
毛利率 (%)	13.9	14.5	14.2	15.2	15.6
ROE (%)	19.1	10.4	19.7	21.8	21.0
市盈率	13		11	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

市场数据： 2025年08月27日

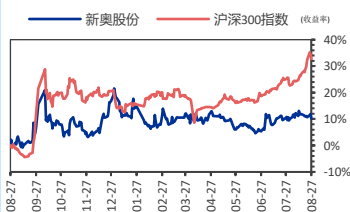
收盘价 (元)	18.56
一年内最高/最低 (元)	22.64/17.15
市净率	2.3
股息率% (分红/股价)	5.55
流通A股市值 (百万元)	57,042
上证指数/深证成指	3,800.35/12,295.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产 (元)	7.47
资产负债率%	54.00
总股本/流通A股 (百万)	3,097/3,073
流通B股/H股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	143,842	135,910	136,829	142,432	149,659
其中：营业收入	143,754	135,836	136,752	142,351	149,574
减：营业成本	123,707	116,912	117,391	120,692	126,255
减：税金及附加	544	400	402	419	440
主营业务利润	19,503	18,524	18,959	21,240	22,879
减：销售费用	1,429	1,512	1,522	1,584	1,665
减：管理费用	4,203	3,958	3,984	4,148	4,358
减：研发费用	961	826	832	866	910
减：财务费用	1,651	1,121	785	662	530
经营性利润	11,259	11,107	11,836	13,980	15,416
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-396	-423	-403	-417	-421
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2,069	-300	-160	-160	-180
加：投资收益及其他	8,464	2,481	2,437	2,437	2,437
营业利润	15,792	12,505	13,702	15,838	17,252
加：营业外净收入	-26	131	17	22	20
利润总额	15,766	12,636	13,720	15,860	17,271
减：所得税	3,236	2,692	2,980	3,515	3,868
净利润	12,530	9,944	10,740	12,345	13,404
少数股东损益	5,439	5,451	5,585	5,925	6,300
归属于母公司所有者的净利润	7,091	4,493	5,155	6,419	7,104

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。