

新奥股份 (600803.SH)

25年中报点评：核心利润稳健增长，私有化持续推进

新奥股份发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 660.15 亿元，同比-1.49%；归母净利润 24.08 亿元，同比-4.82%。

- **核心利润实现稳健增长。**公司上半年实现营业总收入 660.15 亿元，同比-1.49%；归母净利润 24.08 亿元，同比-4.82%，归母核心利润 27.36 亿元，同比+1.38%；其中，2Q25 实现营业总收入 322.75 亿元，同比-1.55%；归母净利润 14.31 亿元，同比-1.23%。
- **销气量稳步增长，持续优化资源结构。**公司上半年总销气量达 203.3 亿方，同比+6.4%，其中平台交易气销量为 26.9 亿方，同比基本持平，其中国内销量 15.3 亿方，同比-12.1%，国际销量 11.6 亿方，同比+20.8%。公司新签 15 年期 ADNOC 长协、10 年期雪佛龙长协，供应量分别为 100 万吨/年和 60 万吨/年，同时新签 3 年期中石化长协，首年供应量为 1.5 亿方，帮助公司打造稳定且富有弹性的国内国际资源池。上半年公司零售气销售量为 129.5 亿方，同比+1.9%；其中，工商业销气量 97.9 亿方，同比+2.4%；居民销气量 30.4 亿方，同比+1.3%，均呈现稳定良好的复苏态势，累计居民顺价比例达到 64%。子公司新奥能源上半年实现归母净利润 24.29 亿元，同比-5.6%，其中剔除海外 LNG 销售税后利润以及其他收益等影响后，国内基础业务核心利润为 31.02 亿元，同比+0.7%。
- **舟山接收站三期投产，接卸能力大幅提升，泛能、智家业务稳步增长。**上半年，舟山接收站接卸量为 113.7 万吨，同比+11.7%。8 月 6 日舟山三期投产，投用后实际处理能力超 1000 万吨/年，进一步拓宽公司成长空间。上半年公司抢抓新能源装机窗口期，新增光伏并网 32.45 万千瓦，累计运营 98.90 万千瓦。公司泛能业务在运总装机规模达到 13.9GW，上半年实现销售量 197.6 亿千瓦时，同比略有增长。受益于降本增效措施取得良好成效，公司泛能业务毛利率同比+2.8pct 至 15.8%。智家业务方面，公司上半年综合客单价达到 649 元/户，同比+0.9%，自有品牌格瑞泰销量同比+60%至 18.2 万台。
- **私有化新奥能源持续推进，自由现金流充沛，派息稳步提升。**公司私有化新奥能源事项已于 8 月 22 日收到国家发改委备案通知，目前正在稳步推进中。本次与新奥能源的整合有利于公司进一步增强自身供储销一体化能力，同时打造“A+H”跨境资本市场平台，有效避免港股关联交易审批流程的限制，提升市场竞争力。公司自由现金流充裕，2025H1 达到 14.35 亿元，同比+2.8%。公司预计 2025 年每股分红金额不低于 1.14 元/股，对应当前股息率 6.1%。同时，提出 2026-2028 年每年现金分红比例不低于当年归母核心利润的 50%，进一步彰显对股东回报的重视。

盈利预测与估值。公司聚焦天然气主业，海内外资源结合保障长期供应，随着经济稳步向好，预计售气量逐步提升；顺价机制畅通，有望保持合理毛差；私有化新奥能源，构建一体化天然气产业智能生态运营商；注重股东回报，稳定高分红彰显投资价值。维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 45.05、49.23、55.17 亿元，同比增长 0.3%、9.3%、12.0%；归母核心利润分别为 52.12、56.88、63.39 亿元，同比增长 1.3%、9.1%、11.4%。公司当前股价对应 PE 为 12.8x、11.7x、10.4x，维持“增持”评级。

增持（维持）

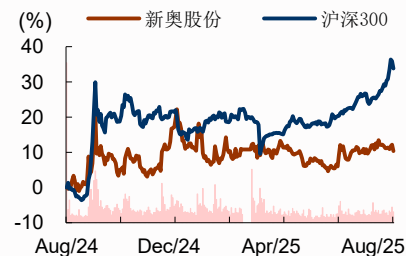
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：18.56 元

基础数据

总股本（百万股）	3097
已上市流通股（百万股）	3073
总市值（十亿元）	57.5
流通市值（十亿元）	57.0
每股净资产（MRQ）	7.5
ROE（TTM）	18.9
资产负债率	54.0%
主要股东	ENN GROUP
主要股东持股比例	44.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	1	7
相对表现	-6	-10	-26



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新奥股份（600803）24 年年报点评：私有化港股整合产业链，有望释放协同效益》2025-03-27
- 2、《新奥股份（600803）：零售气量稳步恢复，泛能业务持续发力贡献业绩》2024-10-26
- 3、《新奥股份（600803）24 年中报点评：国内平台交易气量明显增长，零售气量稳步修复》2024-08-24

宋盈盈 S1090520080001

✉ songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

✉ luxiangxue@cmschina.com.cn

□ 风险提示：气源获取及价格波动风险、安全经营风险、汇率及利率波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	143842	135910	138362	147453	158274
同比增长	-7%	-6%	2%	7%	7%
营业利润(百万元)	15792	12505	11459	12505	14014
同比增长	7%	-21%	-8%	9%	12%
归母净利润(百万元)	7091	4493	4505	4923	5517
同比增长	21%	-37%	0%	9%	12%
每股收益(元)	2.29	1.45	1.45	1.59	1.78
PE	8.1	12.8	12.8	11.7	10.4
PB	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	43544	36723	36515	38617	47433
现金	16673	13435	12788	13358	20362
交易性投资	1551	272	272	272	272
应收票据	466	282	287	306	329
应收款项	6609	6366	6481	6907	7414
其它应收款	1278	1278	1301	1387	1489
存货	2167	2325	2377	2529	2706
其他	14801	12763	13008	13858	14861
非流动资产	91030	95765	97401	99022	100618
长期股权投资	7398	7794	7794	7794	7794
固定资产	61326	64181	66884	69446	71872
无形资产商誉	8681	8651	7786	7007	6307
其他	13625	15139	14936	14775	14645
资产总计	134574	132488	133916	137639	148050
流动负债	46032	43373	38299	35149	37235
短期借款	9554	9240	4950	0	0
应付账款	11484	10867	11106	11820	12646
预收账款	14952	14494	14814	15765	16868
其他	10041	8773	7429	7564	7721
长期负债	30005	28571	28571	28571	28571
长期借款	8746	7595	7595	7595	7595
其他	21259	20976	20976	20976	20976
负债合计	76037	71944	66870	63720	65806
股本	3098	3097	3097	3097	3097
资本公积金	(6)	(360)	(360)	(360)	(360)
留存收益	20562	20730	22727	24677	27486
少数股东权益	34882	37076	41582	46505	52022
负债及权益合计	134574	132488	133916	137639	148050

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13759	14162	12564	13300	14266
净利润	12530	9944	9011	9847	11033
折旧摊销	4200	4025	4451	4466	4491
财务费用	1793	1444	1660	1621	1582
投资收益	(7922)	(1844)	(2723)	(2902)	(3115)
营运资金变动	3596	803	166	268	275
其它	(438)	(210)	0	0	0
投资活动现金流	2331	(6906)	(3364)	(3185)	(2972)
资本支出	(9259)	(8374)	(6087)	(6087)	(6087)
其他投资	11590	1468	2723	2902	3115
筹资活动现金流	(8278)	(10720)	(9847)	(9545)	(4290)
借款变动	(2886)	(6984)	(5679)	(4950)	0
普通股增加	(0)	(1)	0	0	0
资本公积增加	(8)	(354)	0	0	0
股利分配	(1580)	(2045)	(2509)	(2973)	(2708)
其他	(3804)	(1336)	(1660)	(1621)	(1582)
现金净增加额	7812	(3464)	(647)	570	7004

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	143842	135910	138362	147453	158274
营业成本	123707	116912	119493	127168	136062
营业税金及附加	544	400	407	433	465
营业费用	1429	1512	1539	1640	1761
管理费用	4203	3958	3941	4201	4509
研发费用	961	826	841	896	962
财务费用	1651	1121	1660	1621	1582
资产减值损失	(2528)	(793)	(1746)	(1891)	(2034)
公允价值变动收益	(1479)	(352)	(691)	(737)	(791)
其他收益	542	637	649	691	742
投资收益	7922	1844	2766	2948	3164
营业利润	15792	12505	11459	12505	14014
营业外收入	165	305	132	156	162
营业外支出	191	174	184	196	210
利润总额	15766	12636	11406	12464	13966
归属于母公司净利润	7091	4493	4505	4923	5517

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	-6%	2%	7%	7%
营业利润	7%	-21%	-8%	9%	12%
归母净利润	21%	-37%	0%	9%	12%
获利能力					
毛利率	14.0%	14.0%	13.6%	13.8%	14.0%
净利率	4.9%	3.3%	3.3%	3.3%	3.5%
ROE	34.4%	19.1%	18.4%	18.6%	19.1%
ROIC	13.4%	12.9%	13.1%	13.9%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	56.5%	54.3%	49.9%	46.3%	44.4%
净负债比率	15.4%	13.8%	9.4%	5.5%	5.1%
流动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
存货周转率	54.0	52.1	50.8	51.8	52.0
应收账款周转率	20.9	19.8	20.6	21.1	21.2
应付账款周转率	10.8	10.5	10.9	11.1	11.1
每股资料(元)					
EPS	2.29	1.45	1.45	1.59	1.78
每股经营净现金	4.44	4.57	4.06	4.29	4.61
每股净资产	7.64	7.58	8.22	8.85	9.76
每股股利	0.66	0.81	0.96	0.87	0.98
估值比率					
PE	8.1	12.8	12.8	11.7	10.4
PB	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.5	9.3	8.9	8.4	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。