

新奥能源 (02688.HK)

2025 年中报点评：国内业务稳增，私有化顺利推进

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	114,182	110,899	114,102	119,049	125,159
同比(%)	3.46	(2.88)	2.89	4.33	5.13
归母净利润 (百万元)	6,816	5,987	7,090	7,416	7,800
同比(%)	16.21	(12.16)	18.42	4.60	5.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.03	5.29	6.27	6.56	6.89
P/E (现价&最新摊薄)	9.58	10.91	9.21	8.81	8.37

投资要点

■ **事件：**2025/8/27 公司发布 2025 年中期业绩公告。2025 年上半年公司实现营业收入 556.7 亿元，同比+2.0%，股东应占溢利 24.3 亿元，同比-5.6%；核心利润 32.2 亿元，同比-1.2%。2025 年上半年每股派息 0.65 港元，同比持平，核心利润派息比例 21%。

■ **25H1 国内业务稳增，海外转售利润回落，利润结构持续改善。**2025H1 公司核心利润 32.2 亿元，同比-1.2%，符合市场预期，利润下滑主要系海外 LNG 销售利润回落。**国内业务核心利润 31.0 亿元，同比+0.7%，海外 LNG 销售相关利润 1.2 亿元，同比-33.8%。**2025H1 分业务来看：**1) 天然气零售：**毛利 30.92 亿元，同比-1.5%；含联营、合营企业后毛利同比+2.3%；气量同比+1.9%至 129.5 亿方（工商业同比+2.4%至 97.9 亿方，居民同比+1.3%至 30.4 亿方）；价差保持 0.54 元/方，累计居民顺价比例提升至 64%。2025Q1 暖冬影响国内采暖用气需求、2025M2 起关税扰动下工业需求偏弱，公司 2025H1 零售气量增速比我们预期的稍弱，期待下半年影响减弱（2024M11-12 同为采暖季，采暖用气低基数），气量增速回升。**2) 接驳业务：**毛利 8.20 亿元，同比-0.5%；新接驳居民用户同比-10.7%至 69.2 万户，新接驳工商户同比+133%至 2.2 万户。**3) 泛能业务：**毛利 10.90 亿元，同比+2.1%；在运装机同比+8.5%至 13.9GW，能源销售量 197.6 亿千瓦时，同比+0.12%；公司把握电力改革机遇，择优布局光储泛能业务，2025H1 泛能业务资本性支出同比增加 7 亿至 12.5 亿元，支撑业务稳步发展。**4) 智家业务：**毛利 14.70 亿元，同比+4.9%；2025H1 综合客单价 649 元/户持续提升（2024H1 为 643 元/户）。公司海外转售利润继续收窄，国内零售气、泛能及智家业务保持稳健增长，利润结构持续改善。

■ **私有化顺利推进，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；**每股隐含价格 80 港元，对应收盘价存 27% 空间（估值日 2025/8/27）。**2025/8/22，新奥股份重大资产重组获国家发改委备案。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 2025H1 零售气量增速不及我们预期，下调 2025-2027 年盈利预测至 70.9/74.2/78.0 亿元（原值 73.72/79.20/84.80 亿元），同比+18.4%/+4.6%/+5.2%，对应当前 PE9.2/8.8/8.4 倍（估值日期 2025/8/28）。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

2025 年 08 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	62.75
一年最低/最高价	44.80/69.75
市净率(倍)	1.44
港股流通市值(百万港元)	64,710.91

基础数据

每股净资产(元)	39.76
资产负债率(%)	50.52
总股本(百万股)	1,131.25
流通股本(百万股)	1,131.25

相关研究

《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》

2025-03-30

《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	23,232.20	24,802.46	28,652.24	营业总收入	110,899.00	114,102.23	119,048.51	125,159.28
现金及现金等价物	7,693.00	5,282.69	6,304.55	8,818.97	营业成本	96,448.00	100,268.10	104,638.62	109,947.48
应收账款及票据	4,282.00	4,839.12	5,125.45	5,450.82	销售费用	1,276.00	1,260.83	1,297.63	1,364.24
存货	1,513.00	1,772.88	1,835.09	1,951.52	管理费用	3,915.00	3,993.58	4,047.65	4,255.42
其他流动资产	8,696.00	11,337.51	11,537.37	12,430.93	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	81,036.00	85,663.58	88,951.85	90,720.45	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	53,151.00	56,203.22	58,166.10	59,077.79	经营利润	9,260.00	8,579.72	9,064.62	9,592.15
商誉及无形资产	7,752.00	8,421.92	8,869.04	9,004.28	利息收入	0.00	115.40	79.24	94.57
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	270.00	2,390.37	2,368.81	2,345.73
其他非流动资产	4,714.00	5,021.00	5,021.00	5,021.00	利润总额	8,797.00	10,337.92	10,813.77	11,373.27
资产总计	103,220.00	108,895.78	113,754.31	119,372.69	所得税	1,921.00	2,253.67	2,357.40	2,479.37
流动负债	32,502.00	33,981.77	34,392.06	35,372.51	净利润	6,876.00	8,084.26	8,456.37	8,893.90
短期借款	6,464.00	4,769.67	4,269.67	2,871.56	少数股东损益	889.00	994.36	1,040.13	1,093.95
应付账款及票据	6,214.00	6,644.42	7,040.05	7,599.28	归属母公司净利润	5,987.00	7,089.89	7,416.23	7,799.95
其他	19,824.00	22,567.69	23,082.34	24,901.68	EBIT	9,530.00	10,970.09	11,433.43	11,937.88
非流动负债	19,642.00	19,086.00	18,786.00	18,586.00	EBITDA	11,948.00	13,247.96	13,823.42	14,390.96
长期借款	13,068.00	12,668.00	12,368.00	12,168.00					
其他	6,574.00	6,418.00	6,418.00	6,418.00					
负债合计	52,144.00	53,067.77	53,178.06	53,958.51					
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	6,969.36	8,009.50	9,103.45	每股收益(元)	5.29	6.27	6.56	6.89
归属母公司股东权益	45,101.00	48,858.64	52,566.76	56,310.74	每股净资产(元)	39.87	43.19	46.47	49.78
负债和股东权益	103,220.00	108,895.78	113,754.31	119,372.69	发行在外股份(百万股)	1,131.25	1,131.25	1,131.25	1,131.25
					ROIC(%)	10.58	11.93	11.88	11.84
					ROE(%)	13.27	14.51	14.11	13.85
					毛利率(%)	12.20	12.12	12.10	12.15
					销售净利率(%)	5.45	6.21	6.23	6.23
					资产负债率(%)	50.52	48.73	46.75	45.20
					收入增长率(%)	(2.88)	2.89	4.33	5.13
					净利润增长率(%)	(12.16)	18.42	4.60	5.17
					P/E	10.91	9.21	8.81	8.37
					P/B	1.45	1.34	1.24	1.16
					EV/EBITDA	5.86	5.85	5.47	4.97

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8月28日的0.91,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>