

# 核心利润规模稳健增长，筹划 A+H 两地上市中

## 核心观点

2025 年上半年，公司实现营业总收入 660.15 亿元，同比减少 1.47%；归母净利润 24.08 亿元，同比减少 4.82%；扣非归母净利润 24.14 亿元，同比增长 21.13%。公司经营业绩维持相对稳定，扣非归母净利润同比增长主要系去年计入经常损益的政府补助较多且交易性金融资产公允价值较高的影响。2025H1 公司实现归母核心利润 27.36 亿元，同比增长 1.38%，核心利润保持相对稳定。分业务来看，天然气零售、平台交易气、工程建设与安装、泛能业务、智家业务以及能源生产业务分别实现毛利润 40.22、14.37、10.33、11.62、15.21 和 3.52 亿元，同比变化-0.1%、-1.8%、+0.9%、+2.1%、+4.4%和+68.9%。我们预测公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 53.41 亿元、57.86 亿元、63.89 亿元，维持“买入”评级。

## 事件

### 公司发布 2025 年半年报

2025 年上半年，公司实现营业总收入 660.15 亿元，同比减少 1.47%；归母净利润 24.08 亿元，同比减少 4.82%；扣非归母净利润 24.14 亿元，同比增长 21.13%；单季度归母净利润 14.31 亿元，同比减少 1.23%；实现加权净资产收益率 9.68%，同比减少 0.69 个百分点；实现基本每股收益 0.78 元/股，同比减少 4.88%。

## 简评

### 核心利润同比下滑，财务费用规模持续压降

2025 年上半年，公司实现营业总收入 660.15 亿元，同比减少 1.47%；归母净利润 24.08 亿元，同比减少 4.82%；扣非归母净利润 24.14 亿元，同比增长 21.13%。公司经营业绩维持相对稳定，扣非归母净利润同比增长主要系去年计入经常损益的政府补助较多且交易性金融资产公允价值较高的影响。2025H1 公司实现归母核心利润 27.36 亿元，同比增长 1.38%，核心利润保持相对稳定。分业务来看，天然气零售、平台交易气、工程建设与安装、泛能业务、智家业务以及能源生产业务分别实现毛利润 40.22、14.37、10.33、11.62、15.21 和 3.52 亿元，同比变化-0.1%、-1.8%、+0.9%、+2.1%、+4.4%和+68.9%。期间费用率方面，公司净负债率维持下行，财务成本持续压降。2025H1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 1.16%、3.08%、0.42%和 0.53%，同比变化+0.08、+0.02、-0.10

## 新奥股份 (600803.SH)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期：2025 年 08 月 28 日

当前股价：18.56 元

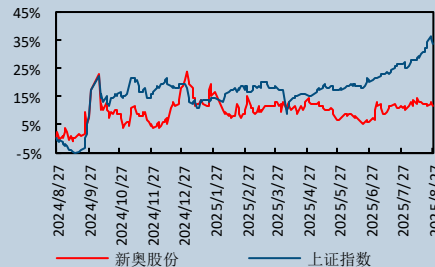
目标价格 6 个月：25 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	0.32/-5.43	-1.43/-14.98	1.14/-31.94
总股本 (万股)			309,708.76
流通 A 股 (万股)			307,336.76
总市值 (亿元)			574.82
流通市值 (亿元)			570.42
近 3 月日均成交量 (万)			633.49
主要股东			
ENN GROUP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED			44.26%

### 股价表现



和-0.22个百分点。截至2025年6月末，公司净负债率为21.2%，同比下降3.3个百分点。

### 零售气维持相对稳定，平台气以量补价

2025H1，公司总售气量为203.3亿方，同比增长6.4%。其中，平台交易气售气量达26.9亿立方米，同比增长26.9%；天然气零售气量为129.5亿立方米，同比增长1.9%，其中，工商业用户气量达97.9亿方，同比增长2.4%；民生用户的零售气量达30.4亿方，同比增长1.3%。公司批发气销售量达46.9亿方。毛差方面，公司平台气实现毛利14.37亿元，同比下降1.8%；售气毛差为0.53元/立方米，同比下滑22.6%；零售气实现毛利40.22亿元，同比下降0.1%；售气毛差为0.31元/立方米，同比下降0.22%。公司积极推进居民气顺价，2025H1累计顺价比例达64%。泛能义务方面，2025H1公司新增光伏并网324.46MW（累计运营988.98MW），新增储能并网45.75MWh（累计运营140.75MWh）。

### 新奥能源私有化推进中，维持“买入”评级

公司拟对新奥能源进行私有化，并以介绍上市方式在香港联合交易所有限公司主板上市。近期，本次重大资产重组已完成国家发改委备案程序。在不考虑私有化新奥能源的情况下，我们预测公司2025~2027年分别实现营业总收入1432.26亿元、1476.94亿元、1527.24亿元，实现归母净利润53.41亿元、57.86亿元、63.89亿元，对应EPS分别为1.72元/股、1.87元/股、2.06元/股，维持“买入”评级。

**表 1：新奥股份盈利预测（单位：百万元，元）**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	143841.9	135910.1	143226.2	147693.5	152724.0
营业成本	123707.4	116911.7	123154.6	125962.5	129110.8
营业税金及附加	543.7	399.5	421.0	434.1	448.9
营业费用	1428.7	1511.9	1593.3	1642.9	1698.9
管理费用	4202.5	3957.7	4155.6	4363.4	4581.5
财务费用	1650.6	1120.8	1176.8	1235.6	1297.4
资产减值损失	-2068.9	-299.6	-200.0	-200.0	-200.0
公允价值变动收益	-1479.1	-352.1	0.0	-200.0	-200.0
投资净收益	7922.0	1843.8	1000.0	1000.0	1000.0
其他收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	15792.4	12504.9	13525.0	14654.9	16186.4
营业外收入	164.9	305.1	200.0	200.0	200.0
营业外支出	191.2	174.1	150.0	150.0	150.0
利润总额	15766.2	12636.0	13575.0	14704.9	16236.4
所得税	3236.1	2692.2	2892.2	3133.0	3459.2
净利润	12530.1	9943.8	10682.8	11571.9	12777.1
少数股东损益	5439.0	5450.6	5341.4	5786.0	6388.6
归属母公司净利润	7091.1	4493.2	5341.4	5786.0	6388.6
EPS（摊薄）	2.29	1.45	1.72	1.87	2.06

资料来源：公司公告，中信建投

## 风险分析

**天然气价格上涨的风险：**公司燃气业务的主要成本构成为天然气采购成本，如果国际局势变化，天然气价格持续回升上涨，公司天然气采购成本增长，公司业绩增长将不及预期。

**天然气长协履约不及预期的风险：**公司与多家公司签订天然气长协合同，国际能源市场变化，天然气长协履约情况不及预期，公司需采购市场天然气用以填补空缺，可能导致天然气成本上涨或天然气难以及时供应的情况。

**氢能发展不及预期的风险：**公司目前积极发展氢能相关产业，如果未来氢能的应用没有得到普及或者替代性能源出现，公司在氢能方面的投资收益将不及预期，公司业绩会受到相应的影响。

## 分析师介绍

### 高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017年开始从事卖方研究工作。2018年加入中信建投证券，2021年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取2021-2022年新财富电力公用事业入围、2022年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

### 侯启明

侯启明：公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023年加入中信建投公用环保团队。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk