

新奥股份 (600803.SH)

Q2 业绩明显提升，高分红长期价值凸显

2025 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

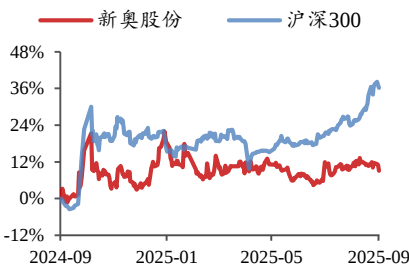
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/9/3
当前股价(元)	18.39
一年最高最低(元)	22.64/17.15
总市值(亿元)	569.55
流通市值(亿元)	565.19
总股本(亿股)	30.97
流通股本(亿股)	30.73
近 3 个月换手率(%)	14.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《私有化港股夯实一体化经营，高分红回报投资者——公司 2024 年报点评报告》-2025.3.30

《Q3 平台交易气量下滑，天然气主业成长仍可期——公司信息更新报告》-2024.10.28

● Q2 业绩明显提升，高分红长期价值凸显，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 660.1 亿元，同比-1.5%；实现归母净利润 24.1 亿元，同比-4.8%；实现扣非后归母净利润 24.1 亿元，同比+21.1%；实现归母核心利润 27.4 亿元，同比+1.4%。单 Q2 来看，实现营业收入 322.8 亿元，环比-4.3%；实现归母净利润 14.3 亿元，环比+46.6%；实现扣非后归母净利润 14.2 亿元，环比+44.0%；实现归母核心利润 16.5 亿元，环比+52.5%。考虑到公司项目建设提高处理能力，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 54.6/61.6/64.6 亿元（2025-2027 年前值为 51.1/57.8/60.7 亿元），同比+21.6%/+12.7%/+4.9%，EPS 分别为 1.76/1.99/2.09 元，对应当前股价 PE 为 10.4/9.3/8.8 倍。公司天然气全产业链布局，加大分红力度回报投资者，维持“买入”评级。

● 平台交易气量价齐跌，零售&批发天然气量增

天然气平台交易气业务：销量方面，2025H1 公司平台交易气销售气量达 26.9 亿方，同比-0.6%，其中海外平台交易气销售气量 11.6 亿方，同比+20.3%，国内平台交易气销售气量达 15.3 亿方，同比-12.1%；盈利方面，2025H1 公司平台交易气售价 1.8 元/方，同比-23.0%，成本为 1.2 元/方，同比-29.7%，受售价跌幅明显影响，2025H1 天然气平台交易气业务毛差 0.5 元/方，同比-1.2%。**零售业务**：销量方面，2025H1 公司零售气量 129.5 亿方，同比+1.9%，其中工商业用户零售气量 97.9 亿方，同比+2.4%，居民用户零售气量 30.4 亿方，同比+1.3%；盈利方面，2025H1 公司零售气售价为 2.6 元/方，同比+0.6%，零售气成本为 2.3 元/方，同比+1%，2025H1 公司零售气毛差 0.31 元/方，同比-2%。**批发业务**：销量方面，2025H1 公司批发气销售量 46.9 亿方，同比+26.8%；盈利方面，2025H1 公司批发气售价 2.95 元/方，同比-6.5%，批发气成本 2.95 元/方，同比-6.2%。

● 舟山接收站持续建设，加大分红力度回报投资者

舟山接收站持续建设：2025 年 8 月 6 日，舟山 LNG 接收站三期新增 4 座储罐及配套设​​施正式建成并投运，投用后实际处理能力累计超过 1.000 万吨/年，配套海底管道输配能力达 80 亿方/年。舟山接收站与舟山市高新区内正在建设中的燃气发电厂的天然气管网连接线于 6 月份启动建设，预计年底完成建设，具备供气条件，拟建 2 台 H 级燃气-蒸汽联合循环机组，总装机约 1490 兆瓦，建成后预计每年天然气使用量约 9 亿方。**加大分红力度回报投资者**：2024 年公司分红比例达 70.41%（包括年度分红和特别派息），同比+30.73pct，每股派发现金红利 1.03 元（含税），以 9 月 3 日收盘价计算，公司股息率达 5.6%；2026-2028 年公司每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的核心利润的 50%，高股息有望带动公司价值提升。

● **风险提示**：平台交易气业务发展不及预期；产品价差缩窄风险；政策风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	143,754	135,836	136,629	139,078	141,036
YOY(%)	-6.7	-5.5	0.6	1.8	1.4
归母净利润(百万元)	7,091	4,493	5,463	6,156	6,460
YOY(%)	21.3	-36.6	21.6	12.7	4.9
毛利率(%)	13.9	13.9	14.0	14.3	14.3
净利率(%)	4.9	3.3	4.0	4.4	4.6
ROE(%)	21.4	16.4	16.1	15.3	14.0
EPS(摊薄/元)	2.29	1.45	1.76	1.99	2.09
P/E(倍)	8.0	12.7	10.4	9.3	8.8
P/B(倍)	2.4	2.4	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	43544	36723	47521	55506	64859
现金	16673	13435	22164	31444	39102
应收票据及应收账款	7075	6649	6790	7073	6891
其他应收款	1278	1278	1292	1324	1329
预付账款	5286	3661	5339	3822	5468
存货	2167	2325	2190	2386	2258
其他流动资产	11065	9374	9746	9457	9811
非流动资产	91030	95765	94187	92983	90734
长期投资	7398	7794	8562	9287	10061
固定资产	61326	64181	62920	62191	60956
无形资产	8123	8106	7802	7335	6313
其他非流动资产	14183	15684	14903	14169	13404
资产总计	134574	132488	141708	148489	155593
流动负债	46032	43373	46528	46614	46814
短期借款	9554	9240	9240	9240	9240
应付票据及应付账款	11484	10867	11204	11366	11433
其他流动负债	24994	23266	26083	26008	26141
非流动负债	30005	28571	23868	19265	14343
长期借款	21588	20389	15687	11084	6162
其他非流动负债	8416	8181	8181	8181	8181
负债合计	76037	71944	70396	65879	61158
少数股东权益	34882	37076	43062	49519	56290
股本	3098	3097	3097	3097	3097
资本公积	152	122	122	122	122
留存收益	18989	20392	29267	38930	49189
归属母公司股东权益	23655	23467	28249	33091	38146
负债和股东权益	134574	132488	141708	148489	155593

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13759	14162	11049	14792	12088
净利润	12530	9944	11449	12613	13231
折旧摊销	4200	4025	3644	3755	3873
财务费用	1651	1121	395	188	-77
投资损失	-7922	-1844	-2948	-3390	-4026
营运资金变动	-579	-586	-1911	1068	-1843
其他经营现金流	3881	1502	420	559	930
投资活动现金流	2331	-6906	770	593	1821
资本支出	9259	8374	1298	1826	850
长期投资	-624	76	-767	-725	-774
其他投资现金流	12214	1392	2836	3143	3445
筹资活动现金流	-8278	-10720	-3090	-6105	-6250
短期借款	1994	-314	0	0	0
长期借款	-4902	-1199	-4702	-4603	-4922
普通股增加	-0	-1	0	0	0
资本公积增加	-42	-30	0	0	0
其他筹资现金流	-5328	-9176	1612	-1502	-1328
现金净增加额	7821	-3413	8729	9279	7659

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	143754	135836	136629	139078	141036
营业成本	123707	116912	117533	119126	120871
营业税金及附加	544	400	593	562	532
营业费用	1429	1512	1476	1443	1490
管理费用	4203	3958	3968	3969	4088
研发费用	961	826	1023	980	963
财务费用	1651	1121	395	188	-77
资产减值损失	-2069	-300	0	0	0
其他收益	542	637	499	525	551
公允价值变动收益	-1479	-352	-51	-178	-515
投资净收益	7922	1844	2948	3390	4026
资产处置收益	-63	-70	-60	-68	-65
营业利润	15792	12505	14669	16168	16816
营业外收入	165	305	183	188	210
营业外支出	191	174	180	168	178
利润总额	15766	12636	14672	16188	16848
所得税	3236	2692	3222	3575	3617
净利润	12530	9944	11449	12613	13231
少数股东损益	5439	5451	5986	6457	6771
归属母公司净利润	7091	4493	5463	6156	6460
EBITDA	21469	18164	19024	20229	20596
EPS(元)	2.29	1.45	1.76	1.99	2.09

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.7	-5.5	0.6	1.8	1.4
营业利润(%)	7.4	-20.8	17.3	10.2	4.0
归属于母公司净利润(%)	21.3	-36.6	21.6	12.7	4.9
获利能力					
毛利率(%)	13.9	13.9	14.0	14.3	14.3
净利率(%)	4.9	3.3	4.0	4.4	4.6
ROE(%)	21.4	16.4	16.1	15.3	14.0
ROIC(%)	22.1	18.8	19.4	20.6	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	54.3	49.7	44.4	39.3
净负债比率(%)	37.3	36.8	16.2	-2.8	-15.8
流动比率	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	22.1	20.9	21.5	21.2	21.4
应付账款周转率	11.7	11.2	11.5	11.4	11.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.29	1.45	1.76	1.99	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	4.57	3.57	4.78	3.90
每股净资产(最新摊薄)	7.64	7.58	9.12	10.68	12.32
估值比率					
P/E	8.0	12.7	10.4	9.3	8.8
P/B	2.4	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.3	6.4	5.9	5.1	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn