

新奥股份(600803.SH)

售气量稳增,核心利润略承压

新奥股份发布 2025 年三季报,前三季度实现营业总收入 958.93 亿元,同比-2.92%; 归母净利润 34.26 亿元,同比-1.87%。

- □ 核心利润略有承压。公司前三季度实现营业总收入 958.93 亿元,同比-2.92%; 归母净利润 34.26 亿元,同比-1.87%;归母核心利润 37.77 亿元,同比-1.04%; 其中, 3Q25 实现营业总收入 298.78 亿元,同比-5.94%; 归母净利润 10.18 亿元,同比+5.89%; 归母核心利润 10.41 亿元,同比-6.89%。
- □零售气量稳步增长,平台交易气量下滑。1-9 月我国天然气表观消费量达3177.5 亿方,同比略下降 0.2%。公司持续扩大客户规模,前三季度实现总销气量 302 亿方,同比+5.2%。其中,零售气量同比+2.0%至 191.9 亿方(民生同比+1.5%,工商业同比+2.5%)。单 Q3 零售气销量为 62.4 亿方,同比+2.1%,实现稳步增长。前三季度公司新增工商用户安装量 952.6 万方/日,居民用户安装量 98.5 万户。平台交易气方面,公司前三季度销量为 39.5 亿方,同比-2.8%,其中,国内气量同比-3.1%,国际气量同比-2.7%。Q3 平台交易气销量为 12.6 亿方,同比-7.1%。前三季度,中石油长协执行 25.6 亿方,同比+2.4 亿方。公司动态调整国际资源流向,将美湾船货切尼尔长协 9 船销售至欧洲,同时进口 6 船现货,支持国内客户开发。
- □ 舟山接收站处理量持续增长,泛能业务稳步拓展。受国际天然气价格高企且国内整体供应相对充足影响,我国前三季度 LNG 进口量同比下跌 17%。公司通过三方引流、生态合作等方式,前三季度舟山接收站接卸量达 198 万吨,同比增长 14.2%。截至 9 月底,公司共有 378 个泛能项目投运,另有 66 个在建项目。前三季度公司泛能销售量为 289.9 亿千瓦时,同比-2.3%。智家业务方面,公司智家产品签约增长 46.3%至 8 亿元,自有品牌格瑞泰销量同比+70.2%至 30.1 万台。
- □ 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;私有化新奥能源持续推进,自由现金流充沛,派息稳步提升。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13.7x、12.5x、11.2x,维持"增持"评级。
- □ 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。 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	8.7	13.7	13.7	12.5	11.2
PB	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源:公司数据、招商证券

增持(维持)

周期/环保及公用事业目标估值: NA 当前股价: 19.88 元

基础数据

总股本 (百万股)	3097
已上市流通股(百万股)	3076
总市值 (十亿元)	61.6
流通市值 (十亿元)	61.2
毎股净资产(MRQ)	7.7
ROE (TTM)	18.7
资产负债率	54.8%
	ENN CROUD

ENN GROUP 主要股东 INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED

主要股东持股比例 44.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	4	12
相对表现	9	-19	-7
(%) — 30 _[新奥股份		沪深300
20			ANA P
10	M.4	M. a.m	
0	whit		المدريانية ومرافيها
-10 Nov/24	Feb/25	Jun/25	Sep/25

资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新奧股份 (600803) 25 年中报 点评:核心利润稳健增长,私有化持 续推进》 2025-08-28
- 2、《新奧股份(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
- 3、《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

宋盈盈 S1090520080001

- songyingying@cmschina.com.cn **卢湘雪** 研究助理



附: 财务预测表

次	立	左	烓	、主
贝	厂	贝	狈	衣

単位: 百万元202320242025E2026E2027E流动資产4354436723365153861747433现金1667313435127881335820362交易性投資1551272272272272应收票据466282287306329应收款项66096366648169077414其它应收款12781278130113871489存货21672325237725292706其他1480112763130081385814861非流动资产91030957659740199022100618长期股权投资73987794779477947794五形资产商誉6132664181668846944671872无形资产商誉86818651778670076307其他1362515139149361477514645资产总计134574132488133916137639148050流动负债4603243373382993514937235短期借款95549240495000应付账款1148410867111061182012646预收账款1495214494148141576516868其他100418773742975647721长期債债87467595759575957595其他2125920976209762097620976負債合计76037719446687063720 <th>贝厂贝顶衣</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th>	贝厂贝顶衣					
双金		2023	2024	2025E	2026E	2027E
交易性投資 应收票据 应收票据 后收款项 有货 其它应收款 其他1551 6609 6609 1278 1278 6609 6366 6481 6609 6366 6481 6609 6366 6481 6609 6366 6481 6609 6366 6481 6609 6366 6481 6609 6609 6609 6366 6481 66809 6609 6609 6609 6366 6481 6481 6481 66884 69426 64181 66884 69446 69446 69446 71872 7794 77	流动资产	43544	36723	36515	38617	47433
应收票据 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 非流动資产 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 资本公积金 (6) (360) (360) (360) (360) 留存收益 少数股东权益 少数825 20730 22727 24677 27486 34882 37076 41582 46505 52022	现金	16673	13435	12788	13358	20362
应收款项 6609 6366 6481 6907 7414 其它应收款 1278 1278 1301 1387 1489 存貨 2167 2325 2377 2529 2706 其他 14801 12763 13008 13858 14861 非流动資产 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 少数股东权益 少数股东权益 14882 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 者权益	交易性投资	1551	272	272	272	272
其它应收款 存货 其他1278 2167 23251301 23251387 2377 2529 2706 2707	应收票据	466	282	287	306	329
存货 其他2167 148012325 127632377 130082529 138582706 14861非流动资产 长期股权投资 百定资产 大产商誉 其他61326 1362564181 64181 1362566884 6944669446 71872 77947794 77947794 7794无形资产商誉 其他13625 1362515139 1513914936 1493614775 147514645 14645 14645资产总计 流动负债 短期借款 应付账款 1484 1484 1484 1484 14852 14952 14494 14814 14814 15765 15868 14050 14866 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15871 15886 <b< th=""><th>应收款项</th><th>6609</th><th>6366</th><th>6481</th><th>6907</th><th>7414</th></b<>	应收款项	6609	6366	6481	6907	7414
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 月794 月794 月794 月794	其它应收款	1278	1278	1301	1387	1489
非流动資产 长期股权投资 固定资产 无形资产商誉 其他91030 739895765 779497401 7794 7786 7786 7793 7794 7786 7793 7794 7794 7794 7794 7786 7794 7794 7786 7794 7794 7794 7794 7794 7794 7786 7794 7795 7795 7795 7795 7795 7795 7795 7795 7795 7795	存货	2167	2325	2377	2529	2706
长期股权投资 固定资产 无形资产商誉 其他7398 61326 64181 13625 15139 6524 65326 65326 15139 65326 65346 65326 65326 65326 65346 65326 65326 65326 65346 65326 65346 65326 65326 65326 65326 65326 653467 653467 653464 6534	其他	14801	12763	13008	13858	14861
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 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 1482 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 者权益	非流动资产	91030	95765	97401	99022	100618
无形资产商誉 其他86818651778670076307其他1362515139149361477514645资产总计134574132488133916137639148050流动负债4603243373382993514937235短期借款95549240495000应付账款1148410867111061182012646预收账款1495214494148141576516868其他100418773742975647721长期債债3000528571285712857128571长期借款87467595759575957595其他2125920976209762097620976负债合计7603771944668706372065806股本3098309730973097资本公积金(6)(360)(360)(360)(360)留存收益2056220730227272467727486少数股东权益2056220730227272467727486少数股东权益3488237076415824650552022归属于母公司所有2365523467254642741430223	长期股权投资	7398	7794	7794	7794	7794
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 资本公积金 (6) (360) (360) (360) 留存收益 20562 20730 22727 24677 27486 少数股东权益 少数股东权益 归属于母公司所有 者权益	固定资产	61326	64181	66884	69446	71872
资产总计134574132488133916137639148050流动负债4603243373382993514937235短期借款95549240495000应付账款1148410867111061182012646预收账款1495214494148141576516868其他100418773742975647721长期负债3000528571285712857128571长期借款87467595759575957595其他2125920976209762097620976负债合计7603771944668706372065806股本3098309730973097资本公积金(6)(360)(360)(360)(360)贸存收益2056220730227272467727486少数股东权益3488237076415824650552022归属于母公司所有2365523467254642741430223	无形资产商誉	8681	8651	7786	7007	6307
流动负债 46032 43373 38299 35149 37235 短期借款 9554 9240 4950 0 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 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) (360) 留存收益 20562 20730 22727 24677 27486 少数股东权益 134882 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 者权益 23655 23467 25464 27414 30223	其他	13625	15139	14936	14775	14645
短期借款 9554 9240 4950 0 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 4 21259 20976 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 归属于母公司所有 者权益 23655 23467 25464 27414 30223	资产总计	134574	132488	133916	137639	148050
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 28571 长期借款 8746 7595 7595 7595 7595	流动负债	46032	43373	38299	35149	37235
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 1000 1000 1000 1000 1000 1000 1000 10	短期借款	9554	9240	4950	0	0
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) (360) 留存收益 20562 20730 22727 24677 27486 少教股东权益 34882 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 23655 23467 25464 27414 30223	应付账款	11484	10867	11106	11820	12646
长期负债3000528571285712857128571长期借款 其他87467595759575957595黄债合计7603771944668706372065806股本 资本公积金 自存收益 少数股东权益 归属于母公司所有 者权益20562 2073020730 22727 2467727486 2467020562 234672365523467254642741430223	预收账款	14952	14494	14814	15765	16868
长期借款 其他87467595759575957595负债合计7603771944668706372065806股本30983097309730973097资本公积金(6)(360)(360)(360)(360)留存收益2056220730227272467727486少数股东权益 归属于母公司所有 者权益3488237076415824650552022	其他	10041	8773	7429	7564	7721
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) (360) 98存收益 20562 20730 22727 24677 27486 少教股东权益 34882 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 23655 23467 25464 27414 30223	长期负债	30005	28571	28571	28571	28571
负债合计7603771944668706372065806股本30983097309730973097资本公积金(6)(360)(360)(360)(360)留存收益2056220730227272467727486少数股东权益3488237076415824650552022归属于母公司所有2365523467254642741430223	长期借款	8746	7595	7595	7595	7595
股本30983097309730973097资本公积金(6)(360)(360)(360)(360)留存收益2056220730227272467727486少数股东权益3488237076415824650552022归属于母公司所有2365523467254642741430223	其他	21259	20976	20976	20976	20976
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 归属于母公司所有 23655 23467 25464 27414 30223	负债合计	76037	71944	66870	63720	65806
留存收益 少数股东权益 归属于母公司所有 者权益20562 3488220730 3707622727 4158224677 4650527486 52022 234672365523467254642741430223	股本	3098	3097	3097	3097	3097
少数股东权益 34882 37076 41582 46505 52022 归属于母公司所有 23655 23467 25464 27414 30223 者权益	资本公积金	(6)	(360)	(360)	(360)	(360)
归属于母公司所有 23655 23467 25464 27414 30223 者权益	留存收益	20562	20730	22727	24677	27486
者权益 23055 23467 25464 27414 30223		34882	37076	41582	46505	52022
负债及权益合计 134574 132488 133916 137639 148050		23655	23467	25464	27414	30223
	负债及权益合计	134574	132488	133916	137639	148050

现金流量表

加亚加里尔					
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

- 火金子增加额 7812 (3 资料来源:公司数据、招商证券

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
所得税	3236	2692	2395	2617	2933
少数股东损益	5439	5451	4505	4923	5517
归属于母公司净利润	7091	4493	4505	4923	5517

主要财务比率

工安州分儿干					
	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	8.0	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.9	8.0	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	8.7	13.7	13.7	12.5	11.2
PB	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.5	9.3	8.9	8.4	7.8

故请阅读末页的重要说明 2



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。

敬请阅读末页的重要说明 3