

# 胜科工业

SCI SP

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供  
中信证券财富管理(香港)  
产品及投资方案部

新加坡综合性企业行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 新加坡燃气业务低迷

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 25 日发布的题为《SG Gas closer to trough》的报告，2025 财年业绩（剔除一次性项目：1.35 亿新元资产处置收益）低于预期，主要因 1.54 亿新元的 DPN 外汇损失及新加坡燃气业务因合同利润率下降导致贡献减少。新加坡电力价格在行业供应过剩背景下持续疲软，将继续拖累盈利能力。鉴于圣诺哥能源（Senoko）大部分产能将于 2026 年到期续约，每股收益复苏可能受限。但印度产能扩张及中东地区可再生能源与燃气项目新订单前景，支撑了新加坡以外地区的强劲增长。

- 净利润同比下降 4% 至 9.84 亿新元。剔除 1.35 亿新元资产处置收益后，税后净利为 8.49 亿新元。业绩疲软主要受 1.54 亿新元 DPN 外汇损失及燃气业务盈利下滑拖累。宣派末期股息 0.16 新元，全年股息达 0.25 新元（2024 财年为 0.23 新元）。
- 可再生能源利润增长 5% 至 1.92 亿新元，得益于印度业务因风能资源改善及运营规模扩大。中国业务盈利同比锐减 30% 部分抵消增幅，当地限电率升至 15% 左右（2024 年下半年为 8-9%）。电价在市场化定价转型中持续承压。管理层对短期前景保持谨慎，但预计中长期供需关系将改善。
- 城市解决方案业务盈利增长 3% 至 1.78 亿新元，VSIP/WSIP 投资公允价值收益部分弥补了销售疲软。
- 尽管 2025 年下半年对圣诺哥能源持股比例提升至 50%，燃气业务税后净利仍下降 4% 至 7.01 亿新元。业绩疲软反映现有发电产能以较低价格续约。约 10-15% 的圣诺哥燃气组合在 2025 年下半年以较低价差续约，拖累盈利。
- 展望未来，约 5% 的胜科产能及 50% 的圣诺哥产能将于 2026 年到期续约。在产能扩张及价差收窄背景下，新加坡燃气业务短期盈利或持续承压。
- 胜科新建的 600 兆瓦氢能发电厂预计 2026 年四季度投产。集团 2025 年从现有客户获得 120 兆瓦新长期合约，近期再获美光科技 150 兆瓦新增负荷。管理层对获取更多合约持乐观态度，因新加坡数据中心及高科技制造业电力需求增长。
- 管理层指出，在 2026 年供应超过需求的情况下，每股盈利前景仍具挑战性。低迷定价环境将压制续约发电资产的盈利能力。但分析指出 2026-2027 年每股收益有望复苏。

## 催化因素

1) 电价高于预期, 2) 通过中国国企合作伙伴网络实现有机增长, 3) 高杠杆水平下的利率下行。

## 投资风险

风险包括新加坡电力价差崩溃或并购支付过高对价。全球经济放缓可能导致发电需求下降。

## 公司概况

胜科工业是领先的能源与城市解决方案供应商, 2024 财年(剔除总部成本)税后净利润为 11.33 亿新元, 三大主营业务贡献占比分别为: 燃气(71%)、可再生能源(17%)及综合城市解决方案(11%)。集团总装机容量 25.9 吉瓦, 其中可再生能源装机 16.5 吉瓦。资产分布为中国(28%)、新加坡(32%)、印度(18%)及其他亚洲地区(11%)。

### 收入按产品分类

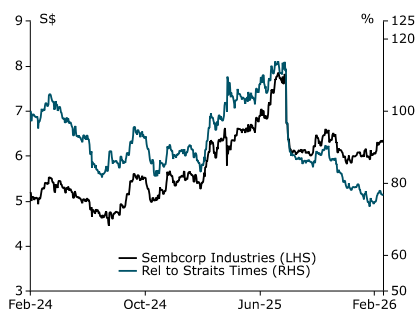
燃气及相关服务	77.5%
可再生能源	10.0%
综合城市解决方案	5.9%
脱碳解决方案	0.2%

资料来源: 中信里昂

### 收入按地区分类

中东及非洲	0.6%
美洲	0.0%
亚洲	89.3%
欧洲	10.1%

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 24 日): 6.3 新加坡币

12 个月最高/最低价: 7.85 新加坡币/5.79 新加坡币

市值: 89.20 亿美元

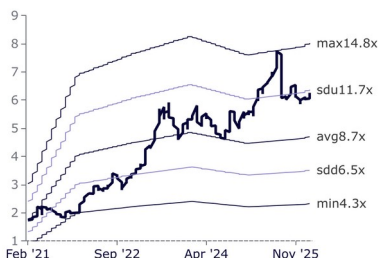
3 个月日均成交额: 20.79 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 7.10 新加坡币

主要股东:

淡马锡控股 49.50%

## 市盈率区间



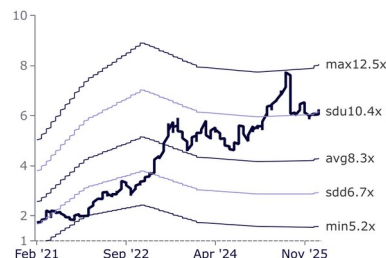
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。