

## 新奥股份 (600803.SH)

### 26年一季报点评: 公允价值变动拖累利润, 零售气业务保持韧性

新奥股份发布 2026 年一季报, 26Q1 实现营业收入 311.49 亿元, 同比-7.65%; 归母净利润 6.55 亿元, 同比-32.92%。

- **非经营性因素导致业绩承压。**公司 26Q1 实现营业收入 311.49 亿元, 同比-7.65%; 归母净利润 6.55 亿元, 同比-32.92%, 主要系公允价值变动收益同比减少, 且少数股东损益增加; 公司实现归母经营利润 9.44 亿元, 同比-12.78%。
- **零售气销量稳增, 国际平台气量上升。**Q1 全国天然气表观消费量同比-2.8% 至 1027.46 亿方。公司坚持以量达利策略, 天然气业务保持稳健, 总销气量达到 109.44 亿方, 同比+3.8%。其中, 零售气销售量达 72.94 亿方, 同比+0.5% (工商业气量同比+0.7%, 民生气量同比+1.0%); 平台交易气销售量为 10.75 亿方, 同比-10.1% (国际气量同比+2.6%, 国内气量同比-19.2%); 批发气量 25.75 亿方, 同比+23.2%。公司动态调优资源结构, 一季度执行中石油长协 8.61 亿方, 同比+1.05 亿方; 在国际气价上涨背景下, 公司将 3 船切尼尔长协销售至欧洲, 有望赚取高价差。
- **接收站处理量及泛能销售量下滑。**Q1 舟山接收站接卸量 25.32 万吨, 同比-47.0%, 考虑储罐内 LNG 存货因素, 实际处理量达 49.07 万吨, 同比降幅 11.1%。公司实现泛能销售量 93.38 亿千瓦时, 同比-7.0%; 其中电力业务实现售电量 22.13 亿千瓦时, 同比+24.3%。
- **盈利预测与估值。**2026 年, 公司合同量为 90 万吨/年的 20 年期切尼尔长协即将开始供应。在地缘政治风险对国际气价的扰动下, 公司海外转售业务的潜在溢价空间值得关注。私有化新奥能源进程持续推进, 有望进一步夯实“供储销”一体化优势, 提升核心利润水平。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 56.95、61.32、68.67 亿元, 同比增长 22%、8%、12%。公司当前股价对应 PE 为 11.0x、10.2x、9.1x, 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	135910	131507	137577	149610	164675
同比增长	-6%	-3%	5%	9%	10%
营业利润(百万元)	12505	11818	14814	15955	17869
同比增长	-21%	-5%	25%	8%	12%
归母净利润(百万元)	4493	4681	5695	6132	6867
同比增长	-37%	4%	22%	8%	12%
每股收益(元)	1.45	1.51	1.84	1.98	2.22
PE	14.0	13.4	11.0	10.2	9.1
PB	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9

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: 20.26 元

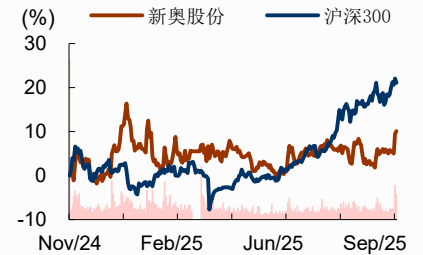
#### 基础数据

总股本 (百万股)	3096
已上市流通股 (百万股)	3072
总市值 (十亿元)	62.7
流通市值 (十亿元)	62.2
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	18.0
资产负债率	54.1%
主要股东	ENN GROUP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED

主要股东持股比例 44.27%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	5	8
相对表现	-19	2	-19



资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《新奥股份 (600803) 25 年年报点评: 主业稳健增长, 资源优势进一步释放》2026-03-31
- 2、《新奥股份 (600803): 地缘政治风险升级, 平台交易气和甲醇业务有望显著受益》2026-03-05
- 3、《新奥股份 (600803): 售气量稳增, 核心利润略承压》2025-11-04

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	36723	38928	35290	41714	52438
现金	13435	15781	11204	15528	23649
交易性投资	272	295	295	295	295
应收票据	282	159	166	181	199
应收款项	6366	4840	5063	5506	6060
其它应收款	1278	1287	1346	1464	1612
存货	2325	2456	2523	2751	3026
其他	12763	14110	14692	15989	17596
<b>非流动资产</b>	95765	96356	94677	95355	99056
长期股权投资	7794	8043	8043	8043	8043
固定资产	64181	63509	62873	64469	68978
无形资产商誉	8651	8241	7417	6675	6008
其他	15139	16563	16344	16168	16027
<b>资产总计</b>	<b>132488</b>	<b>135284</b>	<b>129967</b>	<b>137069</b>	<b>151494</b>
<b>流动负债</b>	43373	51733	37829	34733	37614
短期借款	9240	12027	5485	0	0
应付账款	10867	10028	10301	11234	12358
预收账款	14494	14291	14681	16009	17612
其他	8773	15387	7362	7490	7644
<b>长期负债</b>	28571	20254	20254	20254	20254
长期借款	7595	5180	5180	5180	5180
其他	20976	15075	15075	15075	15075
<b>负债合计</b>	<b>71944</b>	<b>71987</b>	<b>58084</b>	<b>54988</b>	<b>57869</b>
股本	3097	3097	3097	3097	3097
资本公积金	(360)	(56)	(56)	(56)	(56)
留存收益	20730	21606	23770	27054	30855
少数股东权益	37076	38650	45072	51986	59729
归属于母公司所有者权益	23467	24647	26811	30095	33896
<b>负债及权益合计</b>	<b>132488</b>	<b>135284</b>	<b>129967</b>	<b>137069</b>	<b>151494</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	14162	14267	15300	16429	17753
净利润	9944	9985	12116	13046	14610
折旧摊销	4025	4345	4482	4322	4299
财务费用	1444	708	550	523	494
投资收益	(1844)	(1489)	(1610)	(1751)	(1928)
营运资金变动	803	1512	(238)	289	278
其它	(210)	(794)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(6906)	(5963)	(1192)	(3249)	(6072)
资本支出	(8374)	(8238)	(2803)	(5000)	(8000)
其他投资	1468	2274	1610	1751	1928
<b>筹资活动现金流</b>	(10720)	(4965)	(18685)	(8856)	(3560)
借款变动	(6984)	3940	(14604)	(5485)	0
普通股增加	(1)	0	0	0	0
资本公积增加	(354)	304	0	0	0
股利分配	(2045)	(3066)	(3531)	(2847)	(3066)
其他	(1336)	(6144)	(550)	(523)	(494)
<b>现金净增加额</b>	<b>(3464)</b>	<b>3338</b>	<b>(4577)</b>	<b>4324</b>	<b>8121</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	135910	131507	137577	149610	164675
营业成本	116912	113161	116249	126771	139460
营业税金及附加	400	396	415	451	496
营业费用	1512	1555	1627	1770	1948
管理费用	3958	4034	4126	4337	4609
研发费用	826	612	550	598	658
财务费用	1121	480	550	523	494
资产减值损失	(793)	(1037)	(857)	(956)	(1068)
公允价值变动收益	(352)	(245)	(275)	(299)	(329)
其他收益	637	356	373	405	446
投资收益	1844	1490	1513	1645	1811
<b>营业利润</b>	12505	11818	14814	15955	17869
营业外收入	305	100	145	153	166
营业外支出	174	207	183	199	219
<b>利润总额</b>	12636	11711	14776	15910	17817
所得税	2692	1726	2660	2864	3207
少数股东损益	5451	5303	6422	6914	7743
<b>归属于母公司净利润</b>	4493	4681	5695	6132	6867

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-6%	-3%	5%	9%	10%
营业利润	-21%	-5%	25%	8%	12%
归母净利润	-37%	4%	22%	8%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.0%	14.0%	15.5%	15.3%	15.3%
净利率	3.3%	3.6%	4.1%	4.1%	4.2%
ROE	19.1%	19.5%	22.1%	21.5%	21.5%
ROIC	12.9%	12.2%	14.7%	15.9%	16.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.3%	53.2%	44.7%	40.1%	38.2%
净负债比率	13.8%	18.7%	8.2%	3.8%	3.4%
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
存货周转率	52.1	47.3	46.7	48.1	48.3
应收账款周转率	19.8	22.6	26.9	27.4	27.6
应付账款周转率	10.5	10.8	11.4	11.8	11.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.45	1.51	1.84	1.98	2.22
每股经营净现金	4.57	4.61	4.94	5.31	5.73
每股净资产	7.58	7.96	8.66	9.72	10.95
每股股利	0.81	1.14	0.92	0.99	1.11
<b>估值比率</b>					
PE	14.0	13.4	11.0	10.2	9.1
PB	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.6	10.3	8.2	7.8	7.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。