

新奥股份（600803）

2025 年一季度业绩点评：核心利润稳定，资产重组推进

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	143,842	135,910	145,876	153,166	170,346
同比（%）	(6.70)	(5.51)	7.33	5.00	11.22
归母净利润（百万元）	7,091	4,493	5,147	5,896	6,844
同比（%）	21.34	(36.64)	14.56	14.54	16.08
EPS-最新摊薄（元/股）	2.29	1.45	1.66	1.90	2.21
P/E（现价&最新摊薄）	8.78	13.85	12.09	10.56	9.10

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季度报告，2025 年一季度公司实现营业收入 337.29 亿元，同比减少 1.4%；归母净利润 9.76 亿元，同比减少 9.64%；扣非归母净利润 9.89 亿元，同比增长 9.89%；核心利润 10.83 亿元，同比增加 0.1%。
- **零售气气量稳增，平台交易气气量稳定，智家&泛能业务经营数据良好。** 2025 年一季度公司核心利润 10.83 亿元，同比+0.1%，符合我们预期。分业务来看：1) **天然气业务：**2025 年 Q1，零售/批发/平台交易气量分别+0.3%/+34.5%/-1.4%至 72.58/20.90/11.96 亿方。工商业零售气量同比+0.1%至 52.29 亿方，居民零售气量同比+1.1%至 19.69 亿方；平台交易气海外气量+31.8%至 5.01 亿方，国内气量-16.7%至 6.94 亿方。2) **工程建设与安装：**2025 年 Q1 居民接驳户数同比-16.3%。3) **基础设施运营：**2025 年 Q1 舟山接收站共接卸 55.17 万吨，同增 28.6%。4) **泛能业务：**2025 年 Q1，实现 100.39 亿 kWh 的泛能销售量，同增 9.9%；投运项目 367 个，在建项目 73 个，在建项目支撑业务发展。5) **智家业务：**2025 年 Q1，智家存量交易客户客单价由去年同期 300.3 元/户增加 16.0%至 348.4 元/户；增量用户渗透率 49.8%、存量用户渗透率 3.7%，仍有拓展空间。
- **私有化新奥能源并赴港上市，EPS 有望增厚&一体化优势凸显；2026-2028 维持高分红：**2025/3/26，新奥股份（A）、新奥能源（H）发布重组方案公告。新奥股份（当前持股新奥能源 34.28%股权）将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司，本次交易对价 599.24 亿港元，其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。**首次公告后，公司已完成上交所预案件问询回复、国家市场监督管理总局反垄断局商谈、重组报告书披露，并积极推进交易后续各项程序。**以 2024 年归母净利润进行测算，私有化完成后新奥股份每股基本收益将从 1.46 元增加 7%至 1.56 元。2024-2025 年，基本现金分红叠加特别分红后，每股现金分红（含税）分别不低于 1.03/1.14 元；2026-2028 年，每年现金分红比例不少于当年归母核心利润的 50%，分红比例保持较高水平；**对应 2025 股息率为 5.7%（估值日 2025/4/28）。**
- **盈利预测与投资评级：**顺价持续推进，零售气价差有望修复；直销气气量稳定，价差或高位回落。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 51.47/58.96/68.44 亿元，同比 +14.56%/+14.54%/+16.08%，EPS 1.66/1.90/2.21 元，对应 PE 12.1/10.6/9.1 倍（估值日期 2025/4/28），维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏不及预期、安全经营风险，汇率波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.10
一年最低/最高价	17.15/22.64
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	56,693.23
总市值(百万元)	62,251.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.98
资产负债率(%，LF)	53.92
总股本(百万股)	3,097.09
流通 A 股(百万股)	2,820.56

相关研究

《新奥股份(600803)：2024 年年报点评：私有化新奥能源并赴港上市，整合产业链 EPS 增厚》

2025-03-30

《新奥股份(600803)：股权激励计划锁定业绩稳增，24-27 年核心利润复增不低于 7%，红利属性彰显》

2025-01-23

新奥股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	36,723	42,817	50,946	64,164	营业总收入	135,910	145,876	153,166	170,346
货币资金及交易性金融资产	13,435	15,927	23,159	33,526	营业成本(含金融类)	116,925	124,817	130,361	145,248
经营性应收款项	10,986	12,862	13,712	15,210	税金及附加	400	438	459	511
存货	2,325	2,397	2,518	2,941	销售费用	1,512	1,725	2,215	2,470
合同资产	2,109	2,760	2,860	3,272	管理费用	3,958	4,292	4,541	5,067
其他流动资产	7,868	8,871	8,697	9,216	研发费用	826	1,167	1,271	1,533
非流动资产	95,765	102,514	105,602	107,472	财务费用	1,121	1,037	1,001	892
长期股权投资	7,794	7,794	7,794	7,794	加:其他收益	637	496	521	511
固定资产及使用权资产	64,793	70,072	73,714	75,917	投资净收益	1,844	1,889	1,984	1,959
在建工程	5,575	6,366	5,152	4,208	公允价值变动	(352)	0	0	0
无形资产	7,739	8,449	9,110	9,720	减值损失	(723)	(214)	(176)	0
商誉	545	545	545	545	资产处置收益	(70)	0	0	0
长期待摊费用	1,012	1,012	1,012	1,012	营业利润	12,505	14,571	15,647	17,095
其他非流动资产	8,306	8,276	8,276	8,276	营业外净收支	131	0	0	0
资产总计	132,488	145,331	156,548	171,637	利润总额	12,636	14,571	15,647	17,095
流动负债	43,373	47,694	49,576	54,667	减:所得税	2,692	3,133	3,364	3,675
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,629	10,486	10,486	10,486	净利润	9,944	11,439	12,283	13,419
经营性应付款项	10,867	11,886	12,781	14,493	减:少数股东损益	5,451	6,291	6,387	6,576
合同负债	14,494	16,397	17,181	19,572	归属母公司净利润	4,493	5,147	5,896	6,844
其他流动负债	7,383	8,925	9,128	10,116	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.66	1.90	2.21
非流动负债	28,571	28,549	28,549	28,549	EBIT	12,394	15,608	16,648	17,987
长期借款	7,595	7,595	7,595	7,595	EBITDA	16,607	18,000	19,710	21,617
应付债券	12,794	12,794	12,794	12,794	毛利率(%)	13.93	14.44	14.89	14.73
租赁负债	401	401	401	401	归母净利率(%)	3.31	3.53	3.85	4.02
其他非流动负债	7,780	7,758	7,758	7,758	收入增长率(%)	(5.51)	7.33	5.00	11.22
负债合计	71,944	76,243	78,125	83,216	归母净利润增长率(%)	(36.64)	14.56	14.54	16.08
归属母公司股东权益	23,467	25,721	28,669	32,091					
少数股东权益	37,076	43,368	49,755	56,330					
所有者权益合计	60,544	69,088	78,424	88,421					
负债和股东权益	132,488	145,331	156,548	171,637					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	14,162	14,035	15,586	18,568	每股净资产(元)	7.58	8.30	9.26	10.36
投资活动现金流	(6,906)	(7,385)	(4,166)	(3,541)	最新发行在外股份(百万股)	3,097	3,097	3,097	3,097
筹资活动现金流	(10,720)	(4,280)	(4,186)	(4,660)	ROIC(%)	10.58	12.74	12.44	12.31
现金净增加额	(3,413)	2,411	7,233	10,367	ROE-摊薄(%)	19.15	20.01	20.57	21.33
折旧和摊销	4,213	2,392	3,062	3,630	资产负债率(%)	54.30	52.46	49.90	48.48
资本开支	(8,116)	(9,193)	(6,150)	(5,500)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.85	12.09	10.56	9.10
营运资本变动	(586)	656	809	2,240	P/B(现价)	2.65	2.42	2.17	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>