

业绩稳健，私有化新奥能源一体化优势强化

—— 新奥股份 2024 年年报点评

2025 年 04 月 01 日

- 事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 1,358.36 亿元，同比-5.51%，实现归母净利 44.93 亿元（扣非 37.11 亿元），同比-36.64%（扣非同比+50.89%）。实现核心利润 51.43 亿元，同比减少 19.36%；基本每股核心收益 1.67 元。24Q4 单季度实现营收 371.12 亿元，同比-22.43%，实现归母净利 10.02 亿元（扣非 7.66 亿元），同比-22.43%（扣非同比+98.65%）。公司拟每 10 股派发现金红利 10.3 元（含税），其中年度分红 8.1 元（含税）、特别派息 2.2 元（含税）。预计派现金额合计为 31.72 亿元，分红率 70.41%。以 2025/3/31 股价为基础，测算公司 2024 年现金分红对应的股息率为 5.21%。
- 期间费用率&资产负债率持续优化，经营性净现金流同比增长。**2024 年，新奥股份加权平均净资产收益率（ROE）为 19.06%，较上年同期的 34.39% 下降 15.33pct。拆分来看：1）归母净利润受一次性资产处置收益影响下降，2023 年确认 44.06 亿元一次性资产处置收益，2024 年仅 0.31 亿元，故造成 2024 年归母净利润同比下降 36.64%至 44.93 亿元。2）销售毛利率同比下降 0.09pct 至 13.93%，其中受市场环境及地缘政治等因素影响，天然气批发业务毛利率同比下降 3.9pct 至 0.37%。2024 年，公司期间费用率持续压降，同比下降 10.03pct；资产负债率持续优化，减少 3.89pct 达到 54.3%；公司实现经营性净现金流 141.62 亿元，同比增长 2.93%。
- 2024 年公司天然气业务保持稳健增长。**全年总销气量达 392.19 亿方，同比增长 1.4%。2024 年公司天然气销售中：1）平台交易气全年实现销气量 55.68 亿立方米，同比增长 10.3%；2）零售气业务销气量达 262 亿立方米，同比增长 4.2%，通过持续推进下游顺价机制和优化资源采购策略，该业务板块的盈利能力得到进一步提升；3）批发气受市场环境及地缘政治等方面影响，销气量同比下降 12.1%至 74.51 亿立方米。在基础设施运营方面，舟山 LNG 接收站表现突出，全年接卸量达 241.22 万吨，同比大幅增长 54.95%。随着舟山三期项目预计于 2025 年下半年投产，公司基础设施的支撑能力将得到显著增强，为未来天然气销售业务的持续发展提供保障。
- 公司长协资源储备充足，为直销气业务提供强劲增长动能。**根据规划，2025-2029 年间将有合计 810 万吨的新增长协资源陆续投入运营。截至 2024 年末，公司在执行长协规模为 206 万吨/年，预计未来五年将分阶段新增长协资源：2025 年 60 万吨、2026 年 180 万吨、2027 年 200 万吨、2028 年 100 万吨、2029 年 270 万吨。为配合长协资源的快速增长，公司正加快推进舟山 LNG 接收站扩建工程。该接收站当前处理能力为 750 万吨/年，预计 2025 年将提升至 1000 万吨/年。
- 公司拟私有化港股新奥能源，有望加强上下游一体化协同。**换股比以 1:2.9427 以及 24.5 港元/股的现金对价。从产业链角度看，私有化完成后，新奥股份上游资源获取优势将与新奥能源下游终端客户网络形成深度协同，不仅能够提升整体议价能力，还能更有效地应对天然气市场价格波动风险。从财务角度看，这一交易预计将显著增厚公司 EPS。此外，私有化还将优化公司治理结构，减少关联交易，提升资金使用效率，长期来看有助于公司估值重塑。
- 确立未来四年股东回报框架，持续高分红政策提升投资吸引力。**2024 年拟每 10 股派发现金红利 10.3 元（含税），其中包含 8.1 元的年度分红和 2.2 元的特别派息，对应股息率 5.21%，在行业内处于领先水平。公司承诺 2026-2028 年每年现金分红比例不低于当年核心利润的 50%。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 55.53、62.08、69.14 亿元，对应 PE 10.93x、9.78x、8.78x，维持推荐评级。

新奥股份（600803.SH）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-8092-7673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-8092-7656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-03-31

股票代码	600803
A 股收盘价(元)	19.59
上证指数	3,335.75
总股本（万股）	309,709
实际流通 A 股(万股)	284,008
流通 A 股市值(亿元)	566

相对沪深 300 表现图

2025-03-31



相关研究

【银河环保公用】公司点评_公用事业_新奥股份_核心利润稳步增长，一体化布局构筑优势

- **风险提示：**国内宏观经济增长不及预期，天然气消费量增速不及预期；接收站项目建设进度低于预期；国内天然气顺价程度不及预期；综合能源销售量低于预期；私有化进程不及预期。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	135910.10	145206.56	153023.00	161268.06
收入增长率%	-5.51	6.84	5.38	5.39
归母净利润（百万元）	4493.18	5553.15	6208.14	6914.36
利润增速%	-36.64	23.59	11.79	11.38
毛利率%	13.97	12.65	12.84	13.02
摊薄 EPS(元)	1.46	1.79	2.00	2.23
PE	14.85	10.93	9.78	8.78
PB	2.86	2.09	1.72	1.44
PS	0.45	0.42	0.40	0.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36722.75	40445.44	44248.71	49898.93
现金	13435.22	14675.88	17385.41	21757.23
应收账款	6366.29	6625.65	7052.25	7427.98
其它应收款	1278.33	1625.72	1562.89	1678.21
预付账款	3661.06	4599.06	4759.96	4930.02
存货	2325.24	2392.49	2531.32	2677.77
其他	9656.61	10526.63	10956.88	11427.73
非流动资产	95764.75	100791.59	105527.93	109973.77
长期投资	7794.33	7694.33	7594.33	7494.33
固定资产	64180.54	68607.38	72743.72	76589.56
无形资产	7738.85	8438.85	9138.85	9838.85
其他	16051.03	16051.03	16051.03	16051.03
资产总计	132487.50	141237.03	149776.64	159872.70
流动负债	43373.17	46026.06	47278.14	48802.63
短期借款	9240.25	9000.00	8700.00	8400.00
应付账款	10086.17	10824.15	11449.19	12026.46
其他	24046.75	26201.90	27128.95	28376.18
非流动负债	28570.72	24570.72	20570.72	16570.72
长期借款	7595.08	6595.08	5595.08	4595.08
其他	20975.64	17975.64	14975.64	11975.64
负债合计	71943.89	70596.78	67848.86	65373.35
少数股东权益	37076.35	41619.84	46699.23	52356.43
归属母公司股东权益	23467.26	29020.41	35228.55	42142.91
负债和股东权益	132487.50	141237.03	149776.64	159872.70

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14162.16	13828.73	15030.21	16357.16
净利润	9943.80	10096.64	11287.53	12571.57
折旧摊销	4212.89	3873.16	4163.66	4454.16
财务费用	1444.36	1213.13	1005.03	796.03
投资损失	-1843.77	-1969.89	-2075.93	-2187.78
营运资金变动	-585.61	411.11	458.35	546.09
其它	990.49	204.57	191.57	177.09
投资活动现金流	-6905.61	-7134.69	-7015.65	-6889.31
资本支出	-8116.48	-9204.57	-9191.57	-9177.09
长期投资	87.11	100.00	100.00	100.00
其他	1123.76	1969.89	2075.93	2187.78
筹资活动现金流	-10720.06	-5453.38	-5305.03	-5096.03
短期借款	-314.07	-240.25	-300.00	-300.00
长期借款	-1150.83	-1000.00	-1000.00	-1000.00
其他	-9255.16	-4213.13	-4005.03	-3796.03
现金净增加额	-3412.54	1240.66	2709.53	4371.82

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	135910.10	145206.56	153023.00	161268.06
营业成本	116925.42	126845.04	133380.10	140265.15
营业税金及附加	399.51	406.58	413.16	419.30
营业费用	1511.87	1597.27	1606.74	1612.68
管理费用	3957.71	4138.39	4284.64	4434.87
财务费用	1120.75	1002.30	764.57	502.46
资产减值损失	-299.61	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动收益	-352.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1843.77	1969.89	2075.93	2187.78
营业利润	12504.92	12610.21	14100.62	15707.25
营业外收入	305.14	396.68	436.35	479.99
营业外支出	174.10	226.33	248.96	273.86
利润总额	12635.96	12780.56	14288.01	15913.37
所得税	2692.16	2683.92	3000.48	3341.81
净利润	9943.80	10096.64	11287.53	12571.57
少数股东损益	5450.62	4543.49	5079.39	5657.20
归属母公司净利润	4493.18	5553.15	6208.14	6914.36
EBITDA	16606.91	15209.95	16614.48	18103.24
EPS (元)	1.46	1.79	2.00	2.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-5.51%	6.84%	5.38%	5.39%
营业利润	-20.82%	0.84%	11.82%	11.39%
归属母公司净利润	-36.64%	23.59%	11.79%	11.38%
毛利率	13.97%	12.65%	12.84%	13.02%
净利率	3.31%	3.82%	4.06%	4.29%
ROE	19.15%	19.14%	17.62%	16.41%
ROIC	10.61%	9.16%	9.38%	9.54%
资产负债率	54.30%	49.98%	45.30%	40.89%
净负债比率	29.71%	17.70%	6.71%	-3.36%
流动比率	0.85	0.88	0.94	1.02
速动比率	0.66	0.67	0.73	0.81
总资产周转率	1.03	1.03	1.02	1.01
应收账款周转率	21.35	21.92	21.70	21.71
应付账款周转率	13.47	13.42	13.37	13.41
每股收益	1.46	1.79	2.00	2.23
每股经营现金	4.57	4.46	4.85	5.28
每股净资产	7.57	9.37	11.37	13.60
P/E	14.85	10.93	9.78	8.78
P/B	2.86	2.09	1.72	1.44
EV/EBITDA	5.13	4.81	3.98	3.18
P/S	0.45	0.42	0.40	0.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn