

2023年11月29日

中国燃气 (384.HK)

## FY24 上半年业绩承压

中国燃气 2024 财年上半年 (截至今年 9 月底) 业绩公布, 收入 360.49 亿元, 按年跌 16.1%; 归母净利润 18.30 亿元, 同比下跌 43.9%; 核心净利 24.58 亿元, 同比下跌 25.3%。经营性现金流净额 75.65 亿元, 同比增加 59.7%, 自由现金流 49.74 亿元, 同比增加 491.6%。公司宣派中期股息每股 15 港仙, 同比提升 50%。

### 报告摘要

**零售气量同比下降 1.9%, 主要工业用户影响较大。**公司实现零售气量 92 亿立方米, 同比下降 1.9%; 批发气量 77.7 亿立方米, 同比上升 6.4%; 总销气量 169.7 亿立方米, 同比增长 1.7%。分各类用户看, 主要是工业用户和加气站下降比较多, 工业用户 49 亿立方米销气量, 同比下降 4.3%, 主要是化工、陶瓷、玻璃等行业需求偏弱; 加气站 2.9 亿立方米销气量, 同比下降 18.4%。公司下调全年城镇燃气项目销气量增长至最低单位数增长。

**毛差同比有所改善, 但全年毛差指引下调。**公司上半财年实现售气毛差 0.57 元/立方米, 同比增加 3 分钱。主要由于天然气平均采购价下降且居民毛差提升。下半年预计随着全国天然气价格联动机制进一步落地和保供政策下华北“气代煤”项目的居民毛差提升, 公司下半年毛差有望同比大幅上升。公司全年毛差指引为 0.52 元/立方米, 较年初指引 (0.56 元/立方米) 有所下调。

**接驳业务受房地产影响承压。**公司上半年新接驳居民 105 万户, 同比减少 31.2%。接驳业务承压对业绩表现有较大影响。在未来, 预计老房接驳的比例会有所上升再加上“瓶改管”也会有一定的需求释放。公司指引全年新增接驳居民用户 150 万户-170 万户, 较年初指引 180-200 万户有所下调。

**增值服务增长不及预期, 壹品慧等待分拆时机。**上半年增值业务收入 18 亿港元, 同比上涨 1.1%; 税前利润 8.7 亿港元, 同比上涨 1%。主要是传统城燃增值服务业务受到新接驳下降影响表现较弱, 而壹品慧的增值服务业务保持高速增长态势。虽然上半年增长不及预期, 公司仍然指引全年增值业务毛利或税前利润增长 10%, 料下半年零售渠道发力。壹品慧等待分拆时机, 如成功完成分拆上市, 料能进一步释放品牌价值。

**投资建议:** 公司上半年业绩总体不及预期, 核心利润下降主要是工业用气需求较弱以及接驳业务同比下滑的影响。公司下调大多数年初指引, 也包括核心利润指引下调为 5%-10% 的增长。但公司上半年现金流大幅增长, 为历史同期最高水平。此外, 公司也积极通过现金派息回报股东, 中期派息提升 50% 至 15 港仙。展望下半年, 随着全国天然气价格联动机制的进一步推进以及冬季河北保供政策, 公司受益于河北“气代煤”补贴, 料毛差相比去年同期是向好趋势。但是零售气量的用量也取决于冬天气温以及工业和经济恢复情况。料接驳业务相比去年同期也有 20% 的下滑。建议目前观望。

**风险提示:** 用气需求不及预期; 毛差不及预期; 接驳完工不及预期

## 公司动态分析

证券研究报告

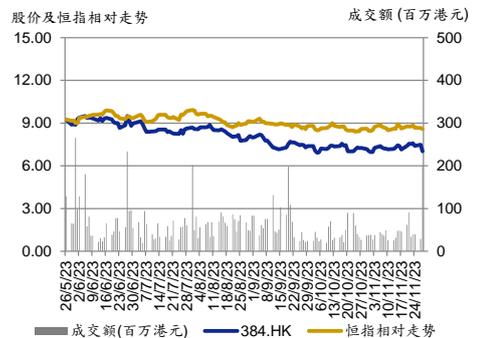
城市燃气

投资评级: -  
目标价格: -  
现价 (2023-11-28): 7.02 港元

总市值(百万港元)	38,157.72
流通股市值(百万港元)	38,157.72
总股本(百万股)	5,435.57
流通股股本(百万股)	5,435.57
12 个月低/高(港元)	6.8/13.02
平均成交(百万港元)	52.01

股东结构	
北控集团	23.44%
刘明辉	18.85%
邱达强	16.43%
其他	41.28%

### 股价表现



数据来源: 彭博、港交所、公司

颜晨 新能源行业分析师

+852-22131403

joyceyan@eif.com.hk

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010