

昆仑能源 (00135)

证券研究报告
2024年03月27日

分红有效提升，工商业销气量维持高增

昆仑能源 2023 年业绩发布

2023 年公司实现收入人民币 1,773.54 亿元，同比+3.1%；归母净利润人民币 56.82 亿元，同比+8.7%。净利率为 5.22% (2022 年为 4.77%)，净资产回报率达到 11.12% (2022 年为 10.48%)。公司 2023 年派息率从 35% 提升至 40%，每股股息达到 0.2838 元人民币，同比+11.78%。

天然气销售：工商业持续高增长，毛差水平保持稳定。

2023 年公司新增 12 个城燃项目，总项目数量达到 280 个。实现天然气销量 492.85 亿立方米，同比增长 9.6%，其中，实现零售气量 303.12 亿立方米，同比增长 9.2%，增速优于行业平均水平(全国天然气表观消费量 3945.3 亿立方米，同比增长 7.6%)。结构上看，工商业销气量分别达到 210.45 亿方、29.45 亿方，同比+15.5%、+11.1%，维持较高水平增长。新增工业用户 2,616 户，商业用户 2.93 万户，同比+22.3%、+34.5%。实现全年单方毛差 0.501 元，较 2023H1 (0.495 元) 有所提升，与 2022 年相比持平 (0.502 元)。

LNG 加工与储运：接收站负荷率符合预期，LNG 工厂实现扭亏为盈

2023 年 LNG 加工与储运业务实现收入人民币 90.42 亿元，同比增加 5.9%。唐山和江苏 LNG 接收站共实现 LNG 气化装车量 163.26 亿立方米，同比增加 3.1%；两座接收站平均负荷率为 90.6%，同比增长 2.7 个百分点，相较上半年明显改善 (2023H1 为 81.8%)，符合公司此前指引 (90%)。全年 LNG 工厂实现扭亏为盈，税前利润 0.2 亿元，加工量达到 28.27 亿立方米，15 座持续运行工厂平均生产负荷率 45.4%，同比提高 1.1 个百分点。

提出三年股息分派计划，有效提升股东回报。

公司提出三年股息分派计划，将派息比例逐步提升，争取于 2025 年末派息率提升至 45%；2024、2025 年，公司将宣派中期及末期股息 (合共一年两次)。公司 2023 年资本开支为 53.48 亿元，同比下降 16.66%。其中天然气销售 49.86 亿、LNG 接收站 3.16 亿、新能源 0.46 亿元。

盈利预测与估值：

原预测 2024-2025 归母净利润为 72.63/81.32 亿元，考虑到公司加气站业务销量与勘探开发业务盈利下降较为明显，我们调整归母净利润预测为 2024/2025 年 65.04/70.14 亿元，并新增 2026 年预测 75.99 亿元。EPS 分别 0.75/0.81/0.88 元 (原预测值为 0.84/0.94/-元)，对应 PE 8.2/7.6/7 倍 (假设 1 港元=0.91 元人民币)，维持“买入”评级。

风险提示：天然气需求增长放缓；国际油气价格大幅波动；公司新接驳用户数不及预期；顺价政策推行不及预期；LPG 销售不及预期；测算具有主观性

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	6.79 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	8,658.80
港股总市值(百万港元)	58,793.26
每股净资产(港元)	8.09
资产负债率(%)	40.23
一年内最高/最低(港元)	7.75/5.45

作者

张樨樨 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《昆仑能源-首次覆盖报告:中石油天然气终端业务唯一平台，主业有望量价齐升》 2023-07-17
- 《昆仑能源-首次覆盖报告:中石油旗下的天然气龙头》 2020-08-21

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com