

公用事业

2024 年 08 月 16 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 08 月 15 日

收盘价（港币）	2.97
恒生中国企业指数	6035.27
52 周最高/最低（港币）	3.67/2.66
H 股市值（亿港元）	103.38
流通 H 股（百万股）	3,480.65
汇率（人民币/港币）	1.0914

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

港华智慧能源 (01083)

——城燃稳步回暖 光伏厚积薄发

投资要点：

- 港华智慧能源公布 2024 年中期业绩：实现营业收入 105.01 亿港元，同比增长 6.3%。经营利润 9.35 亿港元，同比增长 26.0%。公司实现归母净利润 7.43 亿港元，同比下降 33.4%，主要系去年同期由于退出上海燃气项目确认非经营性收益 6 亿港元。剔除该因素影响，公司上半年核心利润 7.07 亿港元，同比高增 57.5%，基本符合我们的预期。
- 工商及居民气顺价持续改善毛差稳步回升，仍具广阔提升空间。2024 年上半年公司销气总毛差 0.52 元/m³ (+0.02 元/m³)，其中城市燃气销气毛差为 0.56 元/m³ (+0.02 元/m³)。毛差提升一方面受益于工商业顺价及时，另一方面，在“三中全会”提出优化居民阶梯水价、电价、气价制度的背景下，公司居民气顺价也保持稳步推进。2024 年下半年，我们看好已完成顺价的部分持续贡献业绩增量，其余地区顺价工作也有望加速推进，进一步扩大居民气毛差空间。气源结构方面，公司联合母公司香港中华煤气集中统谈气量价格，增强谈判能力并优化供应成本。对气量缺口部分，公司积极拓宽气源采购渠道，与包括佛燃能源、新天绿能等城燃企业展开合作，增强对海外供应商的谈判能力。内外并举，公司有望持续发挥统筹效益，降低综合进气成本，提升销气主业盈利能力。
- 燃气销量稳步增长，接驳业务影响可控。2024 年上半年公司新增 3 个城市燃气项目，城燃项目累计达到 190 个；用户数量新增 45 万户，累计达到 1722 万户。公司上半年总销气量稳步上涨至 87.4 亿 m³，同比增长 6.2%。上游气价持续回落，进口天然气释放高经济性，叠加下游需求持续释放，公司高毛差零售气量稳步增长。1H24 公司工业气量增长 4.6%、商业气量增长 9.4%。批发气方面，电厂用气及其他分销气量同样高增 11.3%。受内地房地产市场持续低迷影响，公司居民接驳用户数同比下降 11%至 33.5 万户，尽管新房接驳用户下降较多，但旧房改造用户同比有所提升，叠加居民用户接驳费同比增长 2%，部分抵消居民新增用户数下滑影响。2024 年上半年公司燃气业务净利润 8.51 亿港元，同比增长 2.3%。下游需求恢复叠加销气毛差改善，公司燃气销售主业量价有望持续提升。
- 光伏业务兑现高增潜力，大幅增厚公司业绩。截至 2024 年上半年末，公司累计签约装机容量 3.3GW，其中并网装机 2.1GW，较去年同期增加 1GW。1H24 公司光伏发电量大幅提升 143%至 6.8 亿千瓦时，实现光伏发电及服务业务利润 1.95 亿元，带动可再生能源业务贡献净利润同比高增 1.48 亿元。公司采取稳健现金流策略，将年度新增光伏并网规模调整至 500MW。双碳背景下光伏装机业务景气度长期提升确定性强，公司与资本方合作加深，降低财务风险，并叠加能碳服务等轻资产运营方式提升项目综合回报率。
- 维持“买入”评级。公司销气主业表现稳健，光伏业务高增增添成长动能，我们维持对公司 2024-2026 年归母净利润预测分别 17.28、18.73、19.82 亿港元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 5.8、5.3、5.0 倍。燃气主业长期可提供稳定现金流，为可再生能源业务发展打下坚实基础，公司兼具稳定性与成长性。目前公司 PB 仅为 0.5 倍，估值修复空间广阔，维持“买入”评级。
- 风险提示：天然气购气成本大幅上升，销气增速不及预期。

财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万港元）	20,073	19,842	21,517	23,731	25,715
同比增长率（%）	17.2%	-1.2%	8.4%	10.3%	8.4%
归母净利润（百万港元）	965	1,575	1,728	1,873	1,982
同比增长率（%）	-23.0%	63.2%	9.7%	8.4%	5.9%
每股收益（港元/股）	0.30	0.47	0.51	0.56	0.59
净资产收益率（%）	3.9%	6.4%	6.7%	6.8%	6.9%
市盈率					
市净率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万港元, 百万股	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,073	19,842	21,517	23,731	25,715
营业成本	-18,461	-18,178	-19,199	-21,089	-22,840
其他收入及收益净额	665	619	385	363	343
应占联营公司损益	-247	366	386	406	426
应占共同控制实体损益	306	318	338	319	339
营业利润	2,116	2,966	3,427	3,729	3,983
财务费用	-753	-770	-717	-791	-873
除税前溢利	1,584	2,196	2,710	2,938	3,110
所得税	-383	-385	-678	-734	-777
净利润(含少数股东权益)	1,201	1,811	2,033	2,203	2,332
少数股东损益	236	237	305	331	350
归母净利润	965	1,575	1,728	1,873	1,982

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。