

# 华润燃气 (01193)

证券研究报告

2024年09月03日

## 公司销气业务基本盘表现亮眼，中期分红大幅增长

### 事件

公司公布2024年半年报。2024年上半年公司实现营业收入520.8亿港元，同比增长7.7%；股东应占溢利34.6亿港元，同比降低2.5%。若剔除汇率波动影响，股东应占溢利同比增长0.3%；剔除2023年同期重庆燃气并表收益，股东应占溢利同比提升21.2%。

### 零售气量和毛差均实现正增长，公司业务基本盘表现稳健

零售气量方面，2024年上半年，公司零售气量同比增长5.3%至209亿立方米。其中工业销气量同比增长3.7%至96.6亿立方米；商业销气量同比增长8.1%至50.1亿立方米；居民销气量同比增长7%至57.6亿立方米。

公司上游资源获取能力逐步提升，气源成本逐步优化。公司上半年自主统筹气量达17.5亿方，同比增长30%，预计节约成本0.3亿元。同时增加年度合同指标量7.5亿方。上半年公司销气平均成本为2.94元/方，相较于去年同期下降0.14元/方。采购成本的下行助推销气业务毛差持续改善，上半年公司销气毛差约0.54元/方，同比增长0.04元/方。

气量增长叠加销气毛差改善，上半年公司销气业务收入占营业额比重达到90.2%，同比提升2.7pct；销气业务溢利达到47.5亿港元，同比大幅增长31.3%，有利支撑公司经营业绩的稳健增长。

用户开发方面，上半年新开发工商业用户2.5万户，新开发居民用户103.1万户。同时，截至上半年年末公司运营的城市燃气项目平均气化率由2023年末的58.4%提升至59.6%。

### 综合能源与综合服务持续高速增长

综合服务业务：公司的综合服务业务包括厨电燃热，保险代理以及安居业务等。上半年实现收入17.7亿港元，同比增长20%；分部溢利7.6亿港元，同比增长22.1%。若剔除汇率波动影响，综合服务收入和分部溢利增速分别达到23.5%和25.7%。

综合能源业务：上半年，公司新签约分布式光伏项目27个，新投运18个，累计开发208个；新签约分布式能源项目28个，新投运31个，累计开发211个，能源销售量14.9亿千瓦时，同比增长54.6%，实现综合能源业务收入8.3亿港元，同比增长38%，毛利额1.6亿港元，同比增长84.3%。

### 自由现金流大幅改善，提升中期分红派息比例

上半年公司资本开支23.6亿港元，同比下降47.3%；自由现金流19亿港元，同比大幅提升562.3%。分红方面，公司中期拟派股息25港仙/股，同比大幅提升66.7%。

**盈利预测及估值：**2024年市场逐步回归常态，下游天然气需求量的逐步恢复，顺价政策持续推进将会对公司销气毛差产生正向影响，但是市场仍处脆弱平衡，面临诸多不确定性。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为57.3、63.7、71.5亿港元，对应PE分别为11.4、10.3、9.2倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行风险，上游气源价格超预期上涨；下游顺价不及预期；国际气价超预期波动；公司综合能源与综合服务业务拓展不及预期；政策端对天然气行业超预期利空等

### 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	28.35 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	2,314.01
港股总市值(百万港元)	65,602.26
每股净资产(港元)	17.98
资产负债率(%)	53.54
一年内最高/最低(港元)	30.30/19.50

### 作者

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

张樾樾 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

赵阳 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524070005  
zhaoyanga@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《华润燃气-公司点评:持续看好城燃主业量价齐升带来的业绩修复》2024-04-02
- 《华润燃气-首次覆盖报告:行业有望迎来量价修复， $\alpha + \beta$ 共振助力公司业绩提升》2024-03-16

## 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