

2024年09月09日

华润燃气 (1193.HK)

公司动态分析

证券研究报告

城市燃气

成本下降，燃气业务盈利能力进一步增强

华润燃气 (1193.HK) 2024 年中期实现收入 520.8 亿港元，同比增长 7.7%；实现归母净利润 34.6 亿港元，同比下降 2.5%，但如剔除一次性收益，实现归母净利润 34.6 亿港元，同比增长 21.2%。实现自由现金流 19 亿港元，同比大幅增长 562.3%。公司经营稳健，核心销气业务良好增长，双综业务快速增长，唯注意房地产业务影响公司接驳业务。结合公司 50% 以上的派息比例和良好的现金情况，建议投资者关注。

报告摘要

零售天然气销售规模继续扩大，同比增长 5.3%。公司在 2024 年上半年实现销气量 209 亿方，同比增长 5.3%，气量增长主要为内生性增长。当中居民用户销气量 57.6 亿方，同比增长 7%；工业用户销气量 96.6 亿方，同比增长 3.7%；商业用户销气量 50.1 亿方，同比增长 8.1%；车用用户销气量 4.7 亿方，同比下降 8.4%。工业用户气量占比最大，大概占零售销气量的 46.2%，上半年来看金属制品业以及通用设备制造业等气量增幅最大，而预计受房地产影响，陶瓷玻璃和一些非金属矿物制品业气量降幅最大。公司预计全年工业用气量增长与 GDP 增速保持一致，在 5% 左右。

销气毛差进一步改善，售气板块盈利大幅增长 31.3%。公司上半年销气毛差持续改善，实现 0.54 元/方，同比增长 0.04 元/方，销气业务溢利 47.5 亿港元，同比大幅增长 31.3%。公司毛差改善受益于气源成本的下降，公司上半年的平均气源成本为 2.94 元/方，同比下降 0.14 元/方，而在居民毛差方面也较去年同比有较大改善。在气源方面，公司上半年也自主采购一船 6.3 万吨 LNG 现货，价格较国内市场价格低 100-200 元/吨，丰富了天然气自主资源池。另外，公司还依托庞大的终端市场，开发以买方需求为主导的天然气现货交易商城、气源网，通过数字化手段重构气源采购业务链，提升气源的议价能力和统筹能力。截至目前，共 160 余个项目公司及 190 家供应商注册气合网，上线一个多月来，成交气量超 4500 万方，成交金额 1.5 亿元。

综合服务业务和综合能源业务继续保持快速增长。上半年公司综合服务收入 17.7 亿港元，同比增长 20%；分部溢利 7.6 亿港元，同比上升 22.1%。厨电燃热市场占有率由 8.7% 增至 9.0%，保险代理市场占有率由 25.6% 增至 25.8%，安居业务户均收入由 54.2 元增至 55.1 元。而公司的综合能源业务实现收入 8.3 亿港元，同比增长 38%，毛利 1.6 亿港元，同比增长 84.3%。未来公司将继续发力双综业务，保持高速增长。

接驳业务仍受到房地产影响。上半年新增居民接驳用户 103.1 万户，同比下降 23.1%。公司的接驳业务仍然受到房地产影响，预计实现全年的指引 300 万户有一定挑战。

中期派息大幅提升，继续回馈股东。公司于 2024 年中期派息每股 25 港仙，同比增加 66.7%。去年公司的派息率为 50.3%，派息率稳步增加。预计今年全年派息率仍有进一步提升空间。

投资建议：公司是中国实力雄厚的燃气分销商。上半年扣除一次性因素的归母净利润实现快速增长，增速好于同行。当中燃气分销业务表现亮眼，板块业绩涨超 31%。除了销气量增长 5.3% 外，毛差的大幅回升 (+0.04 元/方 YOY) 也做出了贡献。当中也得益于销气成本的大幅下降，体现了公司对于气源的良好把控。另外公司的现金流情况良好，自由现金流上半年大幅提升。公司派息率较为吸引，中期派息每股 25 港仙，同比大幅提升。鉴于公司稳健的经营和良好的派息率，建议投资者关注。

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；LNG 处理量不及预期

投资评级：-

目标价格：-

现价 (2024-9-5): 29.45 港元

总市值(百万港元)	66,990.67
H 股市值(百万港元)	66,990.68
总股本(百万股)	2,314.01
H 股股本(百万股)	2,314.01
12 个月低/高(港元)	19.5/30.3
平均成交(百万港元)	119.01

股东结构	
华润集团	61.46%
其他	38.54%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.46	11.26	38.74
绝对收益	13.93	5.94	33.26

数据来源：彭博、港交所、公司

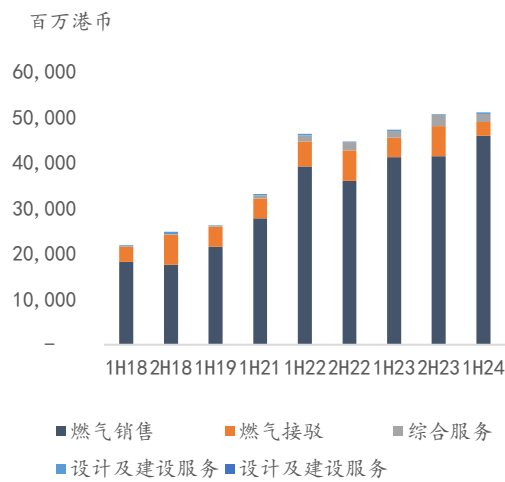
颜晨 能源行业分析师

+852-22131403

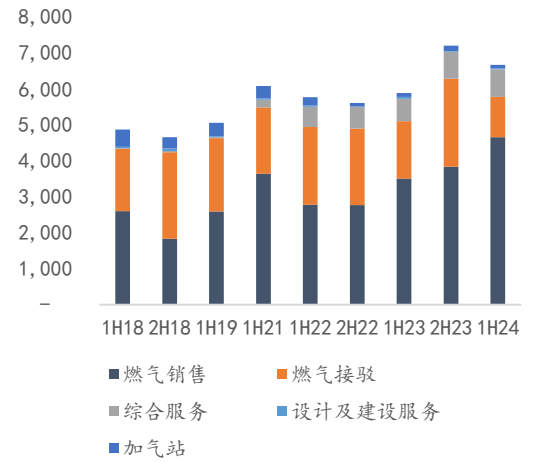
joyceyan@eif.com.hk

附表：公司数据

图表 1：历年收入组成

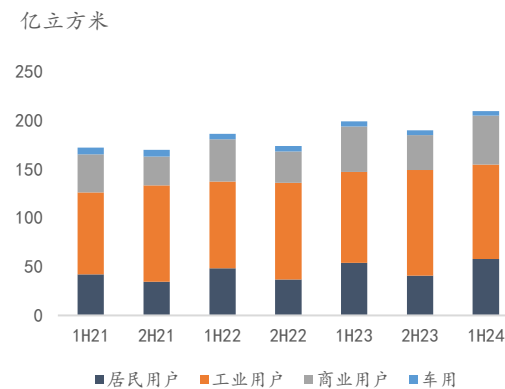


图表 2：历年板块业绩

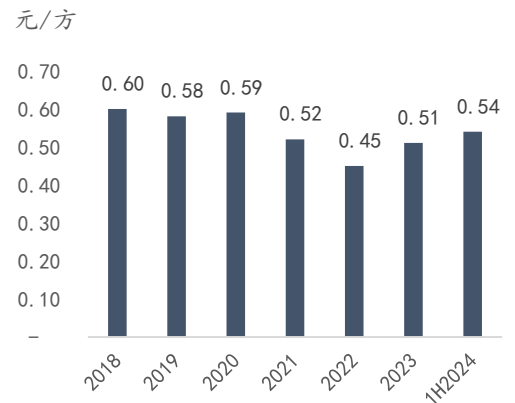


数据来源：公司资料，安信国际整理

图表 3：历年天然气销气量

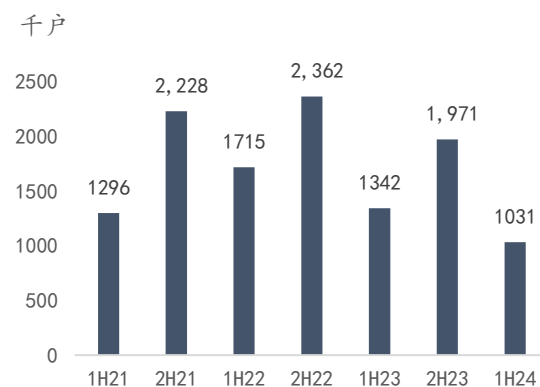


图表 4：历年毛差

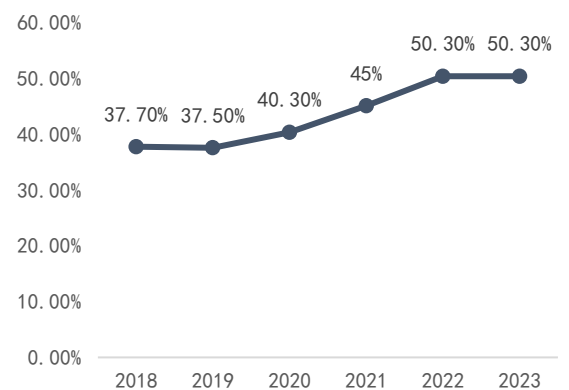


数据来源：公司资料，安信国际整理

图表 5：历年新增接驳居民数



图表 6：历年派息比例



数据来源：公司资料，安信国际整理

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、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