

## 公用事业

2024年09月27日

## 华润燃气 (01193)

——回购彰显发展信心 气价联动机制推进持续利好

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

## 投资要点：

- **事件：**9月25日，华润燃气宣布购回授权购回股份及奖励计划受托人出售剩余股份，计划不时于公开市场购回至少45,797,384股公司股份，占公司已发行股本总额约1.98%，并视情况于公开市场购回更多公司股份。
- **公司计划回购股份数量不低于股本总额的1.98%。**根据公司公告，董事会宣布不时于公开市场购回至少4579.7万股的公司股份，占公司已发行股本总额约1.98%，并视情况于公开市场购回更多本公司股份。同时公司计划终止采纳限制性股份奖励计划，截至2023年末该计划受托人仍持有4579.7万股股份，占公司已发行股本的1.98%，受托人将按照适当方式出售上述股份。考虑到公司计划最低回购数量等于受托人出售数量，并承诺视情况于公开市场购回更多本公司股份，**综合来看本次回购计划中，公司回购数量不低于受托人售出量。**
- **公司在手现金充沛，回购对财务压力较小。**根据公司公告，公司董事会建议股份购回将由本公司内部现金资源拨付。按照9月26日收盘价计算，公司回购4579.7万股股份所需支付的对价约为14.33亿港元。截至2024年中，公司银行存款及现金余额115.7亿港元；整体融资成本为2.4%，保持行业最优。公司有息负债率30.3%，维持较低水平。目前公司财务情况良好，现金流较为充沛，自有资金足以覆盖回购所需支付的现金额度，且公司安排受托人信托中股份售后回流至公司，可进一步补充公司资金规模。2023年公司资本开支规模23.6亿港元，同比下降47.3%，资本开支规模收缩可降低公司财务压力。公司推出回购计划彰显长期发展信心，可持续提升股东投资回报。
- **公司分红稳定提升，凸显长期投资价值。**近年来公司每股派息额度整体稳步增长，从2016年的0.45港元/股稳步提升至2023年的1.1569港元/股，派息率由2016年的29.8%增至2023年的50.3%。2024年中期公司派中期股息0.25港元/股，同比提升0.1港元/股，创中期分红新高。逐步增强的派息力度将加强市场对公司业绩增长前景的信心，有效巩固公司在资本市场的竞争力。
- **居民气价格联动持续落地催化。**2H23起居民气价格上下游联动在全国范围内启动，近期合肥市管道居民气第一档价格上涨0.30元/m<sup>3</sup>，合肥城区为华润燃气参股项目。看好居民气价机制在全国范围内持续推进，进一步提升经营稳定性。
- **维持“买入”评级。**我们维持公司2024-2026年的归母净利润分别为62.48、68.12、78.09亿港元。当前股价对应2024-2026年PE分别为11.4、10.4、9.1倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天然气价格高波动风险、综合能源开发不及预期

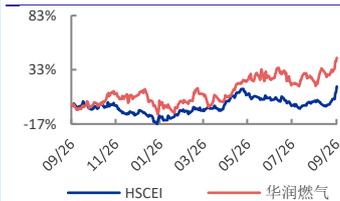
## 财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	94,338	101,272	107,041	113,507	111,004
同比增长率(%)	20.68	7.35	5.70	6.04	-2.21
归母净利润(百万元)	4,733	5,224	6,248	6,812	7,809
同比增长率(%)	-25.99	10.36	19.60	9.03	14.64
每股收益(元/股)	2.09	2.30	2.75	3.00	3.44
净资产收益率(%)	11.95	13.48	15.50	17.01	18.45
市盈率	15.0	13.6	11.4	10.4	9.1
市净率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

市场数据：	2024年09月26日
收盘价(港币)	31.30
恒生中国企业指数	7086.7
52周最高/最低(港币)	31.95/19.50
H股市值(亿港元)	724.29
流通H股(百万股)	2,314.01
汇率(人民币/港币)	1.1064

## 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

## 合并利润表

百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	94,338	101,272	107,041	113,507	111,004
营业成本	-76,256	-82,820	-85,950	-91,125	-87,093
毛利	18,082	18,452	21,091	22,382	23,910
其他收入	768	2,262	2,109	2,095	2,000
销售费用	-6,303	-6,820	-7,172	-7,378	-7,215
管理费用	-3,883	-4,529	-5,138	-5,335	-5,217
EBITDA	11,748	12,700	14,592	15,910	18,114
EBIT	8,663	9,364	10,891	11,764	13,478
合联营收益	510	644	974	1,124	1,124
财务费用	-557	-941	-758	-779	-720
税前利润	8,616	8,909	11,107	12,110	13,882
所得税费用	-2,307	-1,850	-2,777	-3,027	-3,470
少数股东损益	1,575	1,835	2,083	2,271	2,603
归属于母公司所有者的净利润	4,733	5,224	6,248	6,812	7,809

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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。