

中国燃气 (00384.HK)

2025FY 中报点评: 顺价稳步推进, 非经影响
下利润承压
买入 (维持)

2024 年 12 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

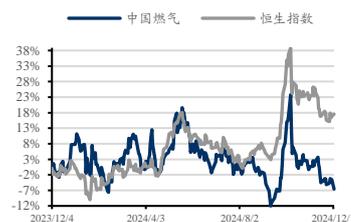
执业证书: S0600524090002
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入 (百万港元)	92423	81863	88805	92099	95409
同比(%)	4.31	(11.43)	8.48	3.71	3.59
归母净利润 (百万港元)	4293	3185	3955	4437	4866
同比(%)	(43.96)	(25.82)	24.19	12.16	9.67
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.79	0.59	0.73	0.82	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	7.89	10.64	8.56	7.64	6.96

投资要点

- **事件:** 2024/11/29, 公司发布 2025FY 中报, 2025FY 上半年公司实现营业收入 357.34 亿港元, 同比减少 2.70%; 归母净利润 17.61 亿港元, 同比减少 3.81%; 每股派息 0.15 港元, 与 2024FY 上半年保持一致, 全年有望保持 0.5 港元/股的分红金额, 对应股息率 8.0% (2024/12/2)。
- **零售气量增速不及预期、顺价稳步推进, 分部利润稳增。** 2025FY 中期, 公司分部利润+4.96%至 38.56 亿港元; 归母净利润 17.61 亿港元, 同比减少 3.81%, 不及预期。分业务来看, **2025FY 上半年: 1) 天然气销售分部利润+6.28%至 16.58 亿港元, 价差修复逐步推进, 气量增速不及预期, 全年零售气增速经营目标由+5%调整至+2%。** 2025FY 上半年, 零售气量同比+1.4%至 93.33 亿方, 贸易气量同比+0.3%至 77.95 亿方; 其中居民气量同比+3.6%至 25.87 亿方、工业气量同比+0.9%至 49.4 亿方 (陶瓷、玻璃、钢铁等行业用气增速减缓)、商业气量同比+4.8%至 15.9 亿方, 加气站气量同比-24.7%至 2.2 亿方; 价差同比+2 分人民币至 0.59 元人民币/方, 截至 2025FY 中报期末, 已有 62%的居民气量实现顺价, 加权提价幅度 0.29 元人民币/方。**2) 接驳业务分部利润+13.45%至 5.21 亿港元, 居民接驳数预期内下滑、工商业增长明显; 工程设计及施工分部利润+36.25%至 3.49 亿港元。** 2025FY 上半年, 居民接驳量同比-14.0%至 90.4 万户, 工业接驳量同比+10.8%, 商业接驳量同比+63.4%; 公司积极开展用户挖掘、“瓶改管”替换工程等工作, 有效提高工程业务量。**3) LPG 销售分部利润-98.96%至 0.02 亿港元, 单位利润下滑。** 受到国际市场供需关系、地缘政治、整体宏观经济、瓶改管影响, 2025FY 上半年 LPG 销量+1.9%至 201.8 万吨, 单位利润下滑。**4) 增值服务分部利润+15.37%至 10.02 亿港元。** 公司在巩固传统厨房、安全产品等强势业务竞争力的同时, 推出宜居、电器等多项新业务。国家发布的消费刺激政策, 将进一步助力增值服务业务发展。**5) 综合能源业务实现突破。** 截至 2025FY 中报期末, 储能业务累计已签约/投建 213.4/141.8MWh, 实现零的突破, 可调节电量 1.04 亿 kWh/年; 光伏业务累计投建 43.4MW, 同比+43.2%。
- **非经常因素如政府补贴、退税等因素影响下, 归母净利润承压下滑。** 2025FY 上半年, 公司应占合营公司业绩同比减少 5.41 亿港元至-3.10 亿港元, 主要原因为去年同期收到采暖气补贴款, 而截至 2024/9/30 本年度采暖气补贴款尚未到账; 预计 2025FY 下半年补贴款到账, 该因素对归母净利润的影响将消除。2025FY 上半年, 公司企业所得税同比增加 2.35 亿港元至 6.47 亿港元, 原因为: 1) 纳税基数变大, 2025FY 上半年, 公司除税前溢利增加 3.92 亿港元至 29.11 亿港元; 2) 公司在 2024FY 上半年存在所得税返还。
- **盈利预测与投资评级:** 公司城燃项目提价顺畅, 价差提升; 考虑到气量增速不及预期, 我们下调 FY2025-FY2027 公司归母净利润至 39.55/44.37/48.66 亿港元 (原值 40.17/44.64/49.14 亿港元), 同比 24%/12%/10%, PE 8.6/7.6/7.0 倍 (2024/12/2)。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 安全经营风险, 天然气需求恢复不及预期, 汇率波动

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.23
一年最低/最高价	5.78/8.43
市净率(倍)	0.59
港股流通市值(百万港元)	33,875.25

基础数据

每股净资产(港元)	10.51
资产负债率(%)	58.19
总股本(百万股)	5,437.44
流通股本(百万股)	5,437.44

相关研究

《中国燃气(00384.HK): 全国城市燃气龙头, 居民气占比奠定高顺价弹性, 盈利有望触底反弹》

2024-11-22

中国燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	45,247.18	53,915.03	58,021.69	63,855.67	营业总收入	81,863.11	88,805.45	92,099.06	95,409.10
现金及现金等价物	8,094.34	10,264.95	13,287.38	16,226.98	营业成本	70,106.01	75,904.73	78,451.67	81,005.07
应收账款及票据	7,676.92	10,350.83	10,589.42	11,092.20	销售费用	2,551.38	2,650.57	2,749.38	2,848.68
存货	4,731.28	5,901.69	6,076.15	6,455.28	管理费用	3,163.14	3,269.04	3,390.91	3,513.38
其他流动资产	24,744.64	27,397.56	28,068.75	30,081.20	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	103,450.55	105,084.65	105,071.69	105,210.71	其他费用	294.83	300.40	311.60	322.85
固定资产	67,521.25	66,889.54	65,689.42	64,061.80	经营利润	5,747.75	6,680.70	7,195.51	7,719.12
商誉及无形资产	6,489.56	6,371.46	6,161.77	5,867.55	利息收入	381.33	145.70	184.77	239.17
长期投资	22,039.37	24,354.12	25,750.99	27,811.83	利息支出	2,121.75	2,105.77	2,165.34	2,142.32
其他长期投资	3,350.04	3,350.04	3,350.04	3,350.04	其他收益	605.12	883.52	981.88	965.76
其他非流动资产	4,050.32	4,119.48	4,119.48	4,119.48	利润总额	4,612.45	5,604.15	6,196.81	6,781.74
资产总计	148,697.72	158,999.68	163,093.39	169,066.37	所得税	759.56	950.65	1,017.76	1,139.32
流动负债	50,382.26	56,104.89	56,915.38	59,245.95	净利润	3,852.89	4,653.50	5,179.05	5,642.41
短期借款	23,043.42	24,342.76	24,451.64	24,675.16	少数股东损益	667.95	698.03	742.44	776.59
应付账款及票据	13,232.40	16,425.88	16,708.75	17,979.56	归属母公司净利润	3,184.94	3,955.48	4,436.61	4,865.82
其他	14,106.44	15,336.25	15,754.99	16,591.24	EBIT	6,352.87	7,564.22	8,177.38	8,684.88
非流动负债	37,568.11	39,501.88	39,501.88	37,501.88	EBITDA	9,263.37	11,614.03	12,287.20	12,706.71
长期借款	36,021.94	38,021.94	38,021.94	36,021.94					
其他	1,546.18	1,479.95	1,479.95	1,479.95					
负债合计	87,950.37	95,606.77	96,417.26	96,747.83					
股本	54.36	54.36	54.36	54.36	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
少数股东权益	6,819.70	7,517.72	8,260.17	9,036.76	每股收益(港元)	0.59	0.73	0.82	0.89
归属母公司股东权益	53,927.66	55,875.19	58,415.96	63,281.78	每股净资产(港元)	9.92	10.28	10.74	11.64
负债和股东权益	148,697.72	158,999.68	163,093.39	169,066.37	发行在外股份(百万股)	5,437.44	5,437.44	5,437.44	5,437.44
					ROIC(%)	4.34	5.12	5.36	5.51
					ROE(%)	5.91	7.08	7.59	7.69
					毛利率(%)	13.89	14.09	14.40	14.69
					销售净利率(%)	3.91	4.48	4.84	5.12
					资产负债率(%)	59.15	60.13	59.12	57.22
					收入增长率(%)	(11.43)	8.48	3.71	3.59
					净利润增长率(%)	(25.82)	24.19	12.16	9.67
					P/E	10.64	8.56	7.64	6.96
					P/B	0.63	0.61	0.58	0.54
					EV/EBITDA	9.65	7.40	6.76	6.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港元,

港元汇率为2024年12月2日的0.923,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>