

公用事业

2025 年 03 月 17 日

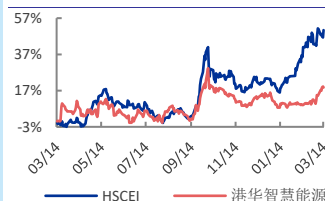
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 14 日

收盘价 (港币)	3.28
恒生中国企业指数	8877.99
52 周最高/最低 (港币)	3.67/2.69
H 股市值 (亿港元)	114.17
流通 H 股 (百万股)	3,480.65
汇率 (人民币/港币)	1.0834

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)23297818×
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

港华智慧能源 (01083)

——核心利润大幅增长 光伏添成长动力

投资要点：

- 港华智慧能源公布 2024 年全年业绩：实现营业收入 213.14 亿港元，同比增长 7.4%。核心利润 16.01 亿港元，同比高增 34.5%，主要系可再生能源业务净利润同比提升超 4 亿港元。公司实现归母净利润 16.06 亿港元，同比增长 2.0%。公司拟派末期股息（0.16 港元/股）及一次性特别股息（0.03 港元/股），合计 0.19 港元/股，以 3 月 14 日收盘价计算股息率达 5.79%。
- 毛差稳步回升，顺价降本并举仍具提升空间。2024 年公司城燃销气毛差 0.56 元/m³（+0.02 元/m³）。毛差提升一方面受益于工商业基本全部实现顺价，另一方面，公司居民气顺价也保持稳步推进。截至 2024 年底，75% 的集团企业已实现居民顺价。展望 2025 年，已经实现价格联动的地区同比将继续贡献业绩增量，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一方面与“三桶油”展开长约合作，一方面积极拓展海气资源池，外购 150 万吨 LNG，可覆盖未来十年需求。在国际 LNG 供给增量逐步释放，全球气价逐步回落的背景下，公司有望内外并举，持续降低综合进气成本，提升销气主业盈利能力。2025 年公司城燃价差指引为 0.57 元/m³，有望较 2024 年基础再提升 0.01 元/m³。
- 燃气销量稳步增长，工商业接驳增长部分弥补居民业务影响。2025 年公司总销气量 172 亿 m³，同比增长 4.5%，其中工业、商业、居民、分销及发电销气量分别为 85.4、18.7、32.3、35.6 亿 m³，同比增速分别为 2.5%、4.5%、5.2%、8.9%。2H24 暖冬影响供暖用气，叠加陶瓷、玻璃等行业用气放缓影响整体销气增速，但包括“新三样”在内的高新技术产业创造增量。2024 年公司居民接驳用户数同比下降 8% 至 84.5 万户，但公司积极发展商业“瓶改管”和工业客户开发，工商业接驳用户全年开发 1.8 万户，同比提升 16%，部分抵消居民新增用户数下滑影响。2024 年公司燃气业务净利润 18.40 亿港元，同比微跌 1%。
- 可再生能源业务利润高增，轻资产模式提升运营效率。截至 2024 年末，公司光伏累计并网装机 2.3GW，较去年同期增加 0.5GW，公司光伏发电量大幅提升 95% 至 18.3 亿千瓦时，光伏业务利润 3.53 亿元，同比高增 114%。公司客户资源优质，光伏资产收益率优于同行，优秀项目回报率吸引资方共同开发新能源项目，有效降低公司财务压力与经营风险。年内公司完成首单光储碳中和类 REITs 资产发行，发行利率仅为 2.3%，有效降低公司综合财务成本，盘活公司底层资产，提升公司经营效率。2024 年公司实现规模 450MW 的 AuM（受托管理资产）交易，全年实现出售收益 1.34 亿元，进一步增厚公司业绩。根据公司规划，2030 年公司计划实现光伏资产并表 6GW，管理资产 12GW。我们看好公司可再生能源业务快速扩张，支撑公司业绩稳步成长。
- 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。我们根据对居民新增用户较为保守的指引，略微下调 2025-2026 年归母净利润预测至 18.09、19.28 亿港元（原值为 18.73、19.82 亿港元），新增公司 2027 年归母净利润预测为 20.29 亿港元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 6.3、5.9、5.6 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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万港元)	19,842	21,314	21,861	22,739	23,499
同比增长率 (%)	-1.2	7.4	2.6	4.0	3.3
归母净利润 (百万港元)	1,575	1,606	1,809	1,928	2,029
同比增长率 (%)	63.2	2.0	12.7	6.5	5.3
每股收益 (港元/股)	0.48	0.47	0.52	0.55	0.58
净资产收益率 (%)	6.89	6.85	6.86	6.98	7.01
市盈率	.	.	.	.	.
市净率	0.5	0.5	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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,842	21,314	21,861	22,739	23,499
营业成本	-18,178	-19,420	-19,717	-20,398	-21,001
其他收入及收益净额	619	400	400	400	400
应占联营公司损益	366	354	374	394	424
应占共同控制实体损益	318	286	319	339	359
营业利润	2,966	2,934	3,236	3,474	3,681
财务费用	-770	-729	-741	-815	-898
除税前溢利	2,196	2,205	2,495	2,658	2,782
所得税	-385	-409	-462	-493	-516
净利润(含少数股东权益)	1,811	1,796	2,033	2,166	2,267
少数股东损益	237	190	224	238	238
归母净利润	1,575	1,606	1,809	1,928	2,029

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	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@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。

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。