

公用事业

2025 年 03 月 19 日

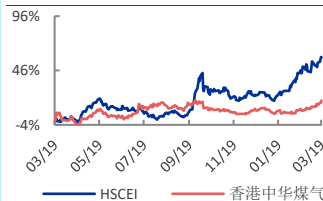
报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 03 月 19 日

收盘价（港币）	6.59
恒生中国企业指数	9163.67
52 周最高/最低（港币）	6.66/5.58
H 股市值（亿港元）	1,229.69
流通 H 股（百万股）	18,659.87
汇率（人民币/港币）	1.0837

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

香港中华煤气 (00003)

——核心利润稳步回升 绿色能源成长可期

投资要点：

- 香港中华煤气公布 2024 年全年业绩：实现营业收入 554.73 亿港元，同比下降 2.6%。公司实现归母净利润 57.12 亿港元，同比下降 5.9%，主要系上年同期退出上海燃气净收益 4.54 亿港元及物业重估变动收益 5.05 亿港元，导致一次性收益及非核心业务收益基数偏高。公司全年核心利润 59.55 亿港元，同比提升 5.1%，符合我们的预期。公司拟派末期股息 0.23 港元/股（中期派发 0.12 港元/股），全年派发合计 0.35 港元/股，以 3 月 19 日收盘价计算股息率达 5.31%。
- 香港业务提价后量稳利升，未来仍具发展空间。2024 年香港燃气销售量 27159TJ，同比微增 0.1%，其中旅游业及社服用气增量抵消餐饮和居民用气下降的影响。2024 年 8 月，多年未变的保养月费调增 0.5 港元/月，基本定价也上涨 0.013 港元/MJ，分别同比提升 5.3%、4.8%。2025 年公司全年将受益于售价提升，盈利能力有望进一步增强。公司在香港地区调价自主性较强，香港地区电价上涨幅度较燃气更高，燃气性价比持续凸显，价格长期仍具备进一步提升空间。
- 内地业务量利双升，毛差有望持续修复。2025 年公司内地燃气总销气量 363.6 亿 m³，同比增长 4.8%，其中工业、商业、居民、分销及发电销气量分别为 159.3、52.5、80.7、71.1 亿 m³，各部分气量均保持稳健增长。2024 年公司城燃销气毛差 0.52 元/m³（+0.05 元/m³）。截至 2024 年底，75% 的集团企业已实现居民顺价。气源结构方面，公司内外并举，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。在国际 LNG 供给增量逐步释放，全球气价逐步回落的背景下，公司有望持续降低综合进气成本，提升销气主业盈利能力。展望未来，随着成本端下降及终端顺价持续推进，公司内地销气毛差有望进一步提升。2025 年公司城燃价差指引为 0.54 元/m³，有望较 2024 年基础再提升 0.02 元/m³。
- 延伸业务完成重组，持续增厚公司业绩。公司全年延伸业务净利润达 4.7 亿港元，其中香港及内地市场分别贡献 4.2、0.5 亿港元，分别提升 8%、6%。目前公司在内地市场占有率仍然较低，我们认为依托品牌多年经验积累，公司在内地市场渗透率提升潜力巨大。2024 年，公司旗下名气家落实延伸业务一体化重组，聚焦以智慧厨房、保险和安全家居三大主线。我们认为香港与内地延伸业务的深度整合将有效发挥公司经营协同性，利用香港市场先进经验为内地市场赋能，加速提升延伸业务在内地的渗透率，带动公司延伸业务业绩稳定成长。
- 可再生能源业务利润高增，绿色能源产能持续攀升。2024 年，公司光伏发电量大幅提升 95%至 18.3 亿千瓦时，光伏业务、AuM（受托管理资产）交易及能碳服务净利润合计 4.79 亿港元，归属香港中华煤气利润 3.22 亿港元，同比高增 544%。公司客户资源优质，可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，持续提升公司管理资产规模。绿色能源方面，2025 年内蒙古绿色甲醇厂产能有望扩张 50%至 15 万吨，马来西亚 SAF 新厂有望于 3Q25 投产。公司绿色甲醇及可持续航空燃料产能持续提升，有望持续增厚公司业绩。
- 维持“买入”评级。公司香港及内地销气主业表现稳健，核心利润稳步提升。根据公司 2025 年发展指引，我们下调公司内地新增居民用户数及销气增速。我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 61.31、65.43 亿港元（原值为 67.13、70.94 亿港元），新增公司 2027 年归母净利润预测为 69.11 亿港元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20.1、18.8、17.8 倍。公司分红高度稳定，股息价值持续，各业务发展稳中向好，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，新能源装机规模不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	56,971	55,473	55,525	57,637	59,285
同比增长率（%）	-6.5%	-2.6%	0.1%	3.8%	1.5%
归母净利润（百万港元）	6,070	5,712	6,131	6,543	6,911
同比增长率（%）	15.7%	-5.9%	7.3%	6.7%	5.6%
每股收益（港元/股）	.	.	.	.	.
净资产收益率（%）	8.55	8.36	8.88	9.31	9.61
市盈率	20.3	21.5	20.1	18.8	17.8
市净率	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,971	55,473	55,525	57,637	59,285
营业支出	-48,834	-47,295	-47,038	-48,675	-49,853
EBIT	8,137	8,178	8,487	8,962	9,432
其他收益净额	325	489	489	489	489
利息支出	-2,215	-2,257	-2,003	-1,961	-1,979
应占联营公司损益	2,361	1,467	2,300	2,300	2,300
应占合资企业损益	566	614	614	614	614
除税前溢利	9,174	8,490	9,187	9,804	10,357
所得税	-2,003	-1,729	-1,929	-2,059	-2,175
少数股东损益	993	1,050	1,127	1,202	1,270
归母净利润	6,070	5,712	6,131	6,543	6,911

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。