

佛燃能源(002911)

报告日期: 2025年03月25日

城燃主业保持稳健, 供应链业务成长性凸显

——佛燃能源点评报告

投资要点

- 事件:** 公司公布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营业收入 315.89 亿元, 同比+23.70%; 实现营业利润 12.29 亿元, 同比-9.38%; 实现归母净利润 8.53 亿元, 同比+1.03%; 实现扣非后归母净利润 8.08 亿元, 同比+13.81%, 经营业绩保持双位数增长。
- 城燃气象有望稳健增长, 顺价推进利好毛差修复。**
 城市燃气业务作为公司的基本盘, 近年来保持稳健经营状态, 2024 年公司国内天然气供应量 49.07 亿方, 其中工商业及贸易用户占比 77.69%, 居民用气占比 3.85%, 电厂用户占比 14.99%, 代管输量占比 3.47%。从销量上看, 2024 年公司城市燃气销售量为 44.99 亿立方米, 同比略降 1.52%, 对应单位售价约为 3.26 元/立方米, 同比减少 5.19%, 量价齐跌导致 2024 年公司城燃营收略降 6.63%。从盈利能力上看, 2024 年公司城市燃气业务实现毛利率 9.25%, 同比略增 0.01pct。考虑到公司下游客户以工商业用户为主, 而佛山市政府近年来大力推动城燃顺价与“煤改气”、“瓶改管”等方案, 我们预计随着城燃需求的逐渐复苏以及下游顺价推进, 公司燃气销量有望稳步回升, 对应毛差也有望持续修复。
- 科研与装备业务加速突破, 营收贡献大幅增长。**
 公司科技研发与装备制造业务主要包含 SOFC 固体氧化物燃料电池、窑炉热工装备、管道检测与氢能装备等。2024 年该业务板块实现多项突破, 其中①已开展首期 300kW 的 SOFC 热电联供系统示范应用的建设工作; ②新增 10 条窑炉生产线的节能改造项目; ③与阳光氢能签署能源装备战略合作协议, 自研 90MPa 隔膜压缩机已达成量产标准等。上述多项进展带动公司科研与装备业务实现营收 0.69 亿元, 同比大幅增长 80.83%。
- 基建与资源优势明显, 供应链业务成长性凸显。**
 公司供应链业务包含天然气、成品油、燃料油等数个品种, 其中石油化工供应链板块依托于南沙仓储及小虎石化码头, 逐步形成了以南沙仓储为中心的供应链网络, 带动 2024 年等值油品和化工品销量大增 67.35%; 此外公司天然气供应链板块依托于优质的海内外天然气资源与国内工商客户群, 通过参与国际 LNG 贸易获取投资收益。2024 年公司供应链业务实现营收 158.47 亿元, 同比+83.21%。
- 盈利预测:** 考虑到公司城市燃气量价略有下滑, 而营收增幅较大的供应链业务毛利率相对较低, 因此我们调低此前盈利预测, 预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 393/492/605 亿元, 分别同比+24%/+25%/+23%; 归母净利润分别为 9.79/11.62/14.00 亿元, 分别同比+15%/+19%/+20%, 对应 PE 分别为 15/13/10 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游天然气需求不及预期; 气源价格大幅上涨; 顺价机制政策推进不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汪磊
执业证书号: S1230524050004
wanglei07@stocke.com.cn

研究助理: 范笑男
fanxiaonan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.24
总市值(百万元)	14,583.91
总股本(百万股)	1,297.50

股票走势图



相关报告

1 《华南城燃供应专家, 迈向氢能新质生产力》2024.11.13

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31589.46	39269.89	49225.75	60452.82
(+/-) (%)	23.70%	24.31%	25.35%	22.81%
归母净利润	853.12	979.07	1162.24	1400.33
(+/-) (%)	1.03%	14.76%	18.71%	20.48%
每股收益(元)	0.66	0.75	0.90	1.08
P/E	17.09	14.90	12.55	10.41

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6669	9427	11803	14355
现金	2789	5069	6419	8011
交易性金融资产	0	84	90	58
应收账款	1216	1115	1230	1438
其它应收款	373	344	474	608
预付账款	1036	1213	1676	1983
存货	969	1312	1619	1967
其他	286	288	295	290
非流动资产	12642	12277	12261	12109
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	550	357	413	440
固定资产	7143	7351	7469	7386
无形资产	2142	2171	2123	2098
在建工程	943	721	458	276
其他	1864	1678	1798	1909
资产总计	19311	21704	24064	26464
流动负债	7155	8095	9380	10257
短期借款	452	767	740	653
应付款项	2249	3243	3890	4722
预收账款	0	0	0	0
其他	4455	4086	4750	4883
非流动负债	2704	2960	2793	2819
长期借款	1421	1421	1421	1421
其他	1283	1539	1371	1398
负债合计	9859	11055	12172	13076
少数股东权益	1027	1094	1174	1270
归属母公司股东权益	8425	9555	10717	12118
负债和股东权益	19311	21704	24064	26464

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1750	2178	1313	1542
净利润	968	1046	1242	1496
折旧摊销	498	560	599	630
财务费用	56	113	108	93
投资损失	(506)	(530)	(560)	(600)
营运资金变动	(317)	786	27	115
其它	1050	203	(102)	(192)
投资活动现金流	(806)	22	48	221
资本支出	(3)	(496)	(406)	(317)
长期投资	(218)	193	(56)	(27)
其他	(586)	325	510	565
筹资活动现金流	(241)	81	(12)	(172)
短期借款	(550)	315	(26)	(87)
长期借款	(107)	0	0	0
其他	417	(234)	15	(84)
现金净增加额	704	2281	1350	1592

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31589	39270	49226	60453
营业成本	29652	37023	46596	57374
营业税金及附加	48	59	74	91
营业费用	118	147	184	226
管理费用	390	469	563	661
研发费用	315	376	446	518
财务费用	56	113	108	93
资产减值损失	15	18	23	28
公允价值变动损益	(303)	(300)	(250)	(200)
投资净收益	506	530	560	600
其他经营收益	30	33	36	39
营业利润	1229	1328	1578	1902
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	1234	1333	1583	1907
所得税	266	287	341	411
净利润	968	1046	1242	1496
少数股东损益	115	67	80	96
归属母公司净利润	853	979	1162	1400
EBITDA	1877	2002	2284	2628
EPS (最新摊薄)	0.66	0.75	0.90	1.08

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	23.70%	24.31%	25.35%	22.81%
营业利润	-9.38%	8.07%	18.78%	20.55%
归属母公司净利润	1.03%	14.76%	18.71%	20.48%
获利能力				
毛利率	6.13%	5.72%	5.34%	5.09%
净利率	3.07%	2.66%	2.52%	2.47%
ROE	10.12%	9.74%	10.31%	11.08%
ROIC	8.74%	8.51%	8.98%	9.78%
偿债能力				
资产负债率	51.05%	50.93%	50.58%	49.41%
净负债比率	26.28%	26.48%	24.49%	21.67%
流动比率	0.93	1.16	1.26	1.40
速动比率	0.80	1.00	1.09	1.21
营运能力				
总资产周转率	1.71	1.91	2.15	2.39
应收账款周转率	29.78	29.74	30.42	29.80
应付账款周转率	14.17	14.17	13.91	13.96
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.75	0.90	1.08
每股经营现金	1.35	1.68	1.01	1.19
每股净资产	6.49	7.36	8.26	9.34
估值比率				
P/E	17.09	14.90	12.55	10.41
P/B	1.73	1.53	1.36	1.20
EV/EBITDA	9.91	7.12	5.81	4.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>