

# 昆仑能源 (00135)

证券研究报告  
2025年03月26日

## 年报点评：业绩稳健增长，毛差环比 H1 修复

### 公司发布 2024 年业绩

实现收入人民币 1870.46 亿元，同比+96.92 亿元或 5.5%；股东应占溢利人民币 59.60 亿元，同比+2.78 亿元或 4.9%；股东应占核心溢利 63.59 亿元，同比+2.15 亿元或 3.5%。全年分配股息 0.3158 人民币每股，派息率约 43%。（按照核心利润派发）

### 公司销气量跑赢行业，毛差较上半年小幅提升

2024 年全国天然气表观消费量保持较快增长，增幅达 8%。公司全年实现天然气销量 541.70 亿立方米，同比+9.9%，其中实现零售气量 327.57 亿方，同比+8.1%，分销与贸易约 214 亿方，同比+12.9%。推动优质城燃项目 8 个，累计用户达 1645 万户。2024 年新增多个新能源和新材料用户、建材用户以及热电用户，带动工业用户销量快速增长。业务布局向增量、利润贡献多的中西部省份拓展，西北及西南零售气量分别增长 12%及 19.2%。

按用户类型划分：工业销气量 245.2 亿方，同比+16.5%；商业（公服）销气量 29.91 亿方，同比+1.6%；居民销气量 36.09 亿方，同比-2%；加气站 16.36 亿方，同比-38%。

积极推动终端销售价格传导，居民顺价占比 61%。平均采购价格 2.37 元/立方米，售气价格 2.84 元/立方米，加权平均价差 0.47 元/立方米（上半年 0.45 元/立方米）

### LNG 工厂负荷提升明显

2024 年唐山和江苏 LNG 接收站气化装车量 159.40 亿立方米，同比-2.4%；两座接收站平均负荷率为 87.6%，同比下降 3 个百分点。LNG 工厂运营效率提升，13 座 LNG 工厂实现盈利，1 座工厂实现减亏。实现加工量 35.5 亿立方米，同比增加 7.23 亿立方米，同比增加 25.6%，14 座持续运行工厂平均生产负荷率 64%，同比+18.6 个百分点。

### 勘探与生产业务受油田退出影响较大

辽河油田及秘鲁油田勘探合同已分别于 2023 年 2 月及 10 月到期。24 年实现原油权益销售量 829 万桶，同比下降 92 万桶或 10%，平均实现价格从去年 66.9 美元/桶下降至 66.7 美元/桶，实现原油销售收入人民币 1.71 亿元，同比-81.2%。

### 盈利预测与评级

由于 LNG 接收站负荷率下降，油田勘探合同陆续退出，我们下调 2025/2026 归母净利润预测为 64.14/70.11 亿元人民币（原预测为 70.14/75.99），并新增 2027 年预测 76.56 亿元。2025/2026/2027 年 EPS 分别 0.74/0.81/0.88 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**天然气需求增长放缓；国际油气价格大幅波动；公司新接驳用户数不及预期；顺价政策推行不及预期；LPG 销售不及预期；测算具有主观性

### 投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.19 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	8,658.80
港股总市值(百万港元)	70,915.59
每股净资产(港元)	8.12
资产负债率(%)	38.05
一年内最高/最低(港元)	9.23/6.53

### 作者

张樨樨	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
厉泽昭	联系人
lizezhao@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《昆仑能源-公司点评:工商业气量强势，加工储运增长亮眼》 2024-08-28
- 《昆仑能源-公司点评:分红有效提升，工商业销气量维持高增》 2024-03-27
- 《昆仑能源-首次覆盖报告:中石油天然气终端业务唯一平台，主业有望量价齐升》 2023-07-17

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com