

多因拖累全年业绩表现，高股息优势明显

核心观点

2024 年公司实现营业收入 47.55 亿元，同比减少 3.87%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比减少 16.98%。公司全年业绩下滑主要系居民价格未能及时顺价、居民气成本未能及时疏导以及受制于整体经济形式，为稳定市场保持市占率，公司采取“一厂一策”的价格机制，降低了销售毛利。此外，受地产开竣工放缓影响，公司接驳业务营收及利润也有所下滑。公司 2024 全年分红 0.9 元/股，股息支付率达 126.93%，对应股息率为 8.27%，高股息优势明显。我们预测公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 5.42 亿元、5.72 亿元、6.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.76 元/股、0.8 元/股、0.85 元/股，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年年报

2024 年公司实现营业收入 47.55 亿元，同比减少 3.87%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比减少 16.98%；基本 EPS 为 0.72 元/股，同比减少 18.18%；加权平均 ROE 为 13.61%，同比减少 2.97 个百分点。单 24Q4 来看，公司实现营业收入 11.74 亿元，同比减少 15.93%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比减少 51.27%；基本 EPS 为 0.07 元/股，同比减少 53.33%；加权平均 ROE 为 1.45%，同比减少 1.36 个百分点。

简评

全年业绩小幅下滑，费用管控较好

2024 年公司实现营业收入 47.55 亿元，同比减少 3.87%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比减少 16.98%；基本 EPS 为 0.72 元/股，同比减少 18.18%；加权平均 ROE 为 13.61%，同比减少 2.97 个百分点。公司全年业绩下滑主要系居民价格未能及时顺价、居民气成本未能及时疏导以及受制于整体经济形式，为稳定市场保持市占率，公司采取“一厂一策”的价格机制，降低了销售毛利。此外，受地产开竣工放缓影响，公司接驳业务营收及利润也有所下滑。费用方面，2024 年公司销售费用为 4400 万元，同比下降 2.09%；管理费用为 1.9 亿元，同比增长 0.57%；财务费用为 3.68 亿元，同比增长 18.2%，主要公司系发行可转债并按照金融工具准则计提利息所致。费率方面，2024 年销售费率、管理费、财务费率分别为 0.93%、3.99%、0.77%，同比变化+0.02pct、+0.18pct、+0.14pct。

蓝天燃气 (605368. SH)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523080002

发布日期：2025 年 03 月 26 日

当前股价：11.18 元

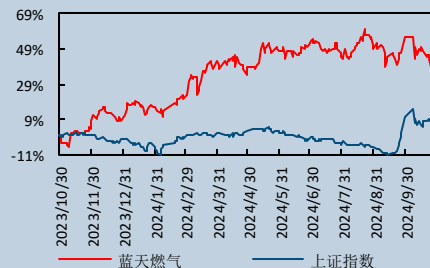
目标价格 6 个月：15.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.86/-18.65	-15.75/-28.70	11.80/3.57
12 月最高/最低价 (元)		14.50/9.49
总股本 (万股)		70,970.83
流通 A 股 (万股)		66,469.23
总市值 (亿元)		79.35
流通市值 (亿元)		74.31
近 3 月日均成交量 (万)		644.66
主要股东		
河南蓝天集团股份有限公司		43.14%

股价表现



相关研究报告

24.08.20	【中信建投燃气 II】蓝天燃气(605368): 上半年业绩平稳增长，中期分红彰显股息价值
----------	---

保持高分红比例，对应全年股息率破 8%

公司 2024 年分红政策为向全体股东每股派发现金红利 0.45 元（含税），叠加此前公司中期分红每股派发现金红利 0.45 元（含税），公司全年每股派发现金红利 0.9 元（含税），股息支付率达 126.93%，以公司 2025 年 3 月 25 日收盘价计股息率为 8.27%。尽管 2024 年受气价波动、竞争加剧等因素公司业绩有所下滑，但公司通过提高分红比例仍使每股分红同比提升 0.05 元，持续回馈股东。截至 2024 年底，公司未分配利润为 10.97 亿元，同比减少 27.83%。

公司盈利稳定性优，维持“买入”评级

公司豫南支线为稀缺的长输管线资产，具备区域先发优势以及自然垄断特性，有望持续为公司提供利润保障。公司城燃业务气量既通过渗透率提升增长售气量，也通过收并购区域城燃加速扩展，售气毛差有望受益于河南省居民顺价政策的推行。我们预测公司 2025~2027 年分别实现营业收入 49.09 亿元、52.28 亿元、55.78 亿元，实现归母净利润 5.42 亿元、5.72 亿元、6.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.76 元/股、0.8 元/股、0.85 元/股，维持“买入”评级。

表 1：蓝天燃气盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4946.8	4755.4	4909.1	5228.4	5578.0
营业成本	3889.2	3832.4	3998.0	4260.1	4543.5
营业税金及附加	13.6	14.1	14.5	15.4	16.5
销售费用	44.9	44.0	45.4	48.4	51.6
管理费用	188.8	189.8	179.0	190.6	203.4
财务费用	31.1	36.8	30.9	32.9	35.1
资产减值损失	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.3	4.1	50.0	50.0	50.0
其他收益	25.6	19.9	20.0	20.0	20.0
营业利润	804.3	659.4	709.3	749.0	796.0
营业外收入	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
营业外支出	2.0	0.9	0.5	0.5	0.5
利润总额	803.3	659.8	710.1	749.8	796.8
所得税	192.5	150.0	161.5	170.5	181.2
净利润	610.7	509.7	548.6	579.3	615.6
少数股东损益	4.4	6.4	6.8	7.2	7.7
归属母公司净利润	606.3	503.4	541.8	572.1	607.9
EPS（摊薄）	0.88	0.70	0.76	0.80	0.85

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

城燃业务价格变动风险：公司城燃业务成本向下传导需要一定时间，如果公司燃气采购成本持续上升，而向下游未能及时传导，公司城燃业务毛利率有下降的风险。

新募投项目收益率不及预期的风险：公司目前募投的工程主要为村镇工程，如果当地人口结构持续改变，天然气需求不及预期，公司募投项目收益率水平会显著降低。

气源价格波动风险：公司无自有天然气源，天然气采购成本受上游厂商影响较大，如果上游厂商大幅提高气源价格，公司业绩会显著受到影响。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

罗焱曦

南京大学理学学士，南京大学环境学院硕士，2021 年加入中信建投证券公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk