

## 联合研究 | 港股公司点评 | 昆仑能源 (0135.HK)

# 气量稳定增长护航业绩表现, 派息稳步提升凸显投资价值

### 报告要点

2024 年公司天然气销量同比增长 9.9%，其中零售气量同比增长 8.1%，主要得益于公司工业气量高速增长的拉动以及深耕中西部的区位优势。2024 年公司工业气量占比达到 74.9%，同比增加 5.5 个百分点，工业气量同比提升 16.5%；此外，公司深耕中西部地区，西北及西南地区零售气量同比分别增长 12%、19.2%。受加气站业务模式调整影响，公司 2024 年进销价差实现 0.47 元/立方米，同比降低 0.03 元/立方米。2024 年全年股息 0.3158 元/股，派息率达到 43%，按照年报披露日收盘价测算股息率达 4.18%，彰显稳健投资价值。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



魏凯

SAC: S0490520080009  
SFC: BUT964



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



王岭峰

SAC: S0490521080001

昆仑能源 (0135.HK)

2025-03-27

# 气量稳定增长护航业绩表现，派息稳步提升凸显投资价值

联合研究 | 港股公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2024 年度业绩：2024 年公司实现收入 1870.46 亿元，同比增长 5.46%；股东应占溢利 59.60 亿元，同比增长 4.89%；股东应占核心溢利 63.59 亿元，同比增长 3.5%。

## 事件评论

- **各板块经营稳固，公司业绩稳健增长。**2024 年公司实现股东应占溢利 59.60 亿元，同比增长 4.89%。分板块来看，公司天然气销售业务气量稳健增长，收入同比增长 8.2%，但受毛差收窄影响，税前利润同比微降 1.4%；LNG 加工与储运业务收入同比增长 1.6%，税前利润同比微降 0.2%，其中 LNG 接收站平均负荷率 87.6%，同比降低 3 个百分点；得益于母公司委托加工量大幅提升，LNG 工厂加工量同比提升 25.6%，平均负荷率达 64%，同比提升 18.6 个百分点。LPG 销售业务收入同比减少 4.5%，得益于公司优化资源配置、严控费用，税前利润同比增长 39.8%。辽河油田及秘鲁油田勘探合同分别于 2023 年 2 月及 10 月到期，勘探与生产 2024 年收入同比减少 81.2%，税前利润同比减少 42.8%。
- **零售气量保持稳健增长，工业气量比重进一步提升。**2024 年公司完成天然气销量 541.70 亿立方米，同比增长 9.9%，其中，完成零售气量 327.57 亿立方米，同比增长 8.1%。在加气站业务模式调整、气量大幅下降 38%的同时，公司零售气量仍能够实现稳健增长主要得益于公司的销气结构及区位优势，1) 公司零售气量结构以工业用户为主，2024 年工业气量占比进一步提升至 74.9%，同比增加 5.5 个百分点，2024 年工业气量实现 245.20 亿立方米，同比提升 16.5%；2) 公司深耕中西部地区，天然气需求潜力持续释放，2024 年西北及西南地区零售气量同比分别增长 12%、19.2%，销气增速远高于 2024 年全国天然气表观消费量 8%的增速。此外，公司开展加气站一体化整合，高价差的加气站业务由自营调整至租赁，受此影响公司 2024 年进销价差实现 0.47 元/立方米，同比降低 0.03 元/立方米，同时加气站租赁收入大幅增长，2024 年其他收益净额实现 15.20 亿元，同比增长 68.33%。2024 年公司经营版图持续扩张，新增 8 个城燃项目，累计用户达 1645.4 万户，同比增长 5.4%，其中工业用户同比增长 18%，保障公司主业未来持续稳健增长。
- **重视股东回报，派息计划凸显价值。**公司此前公布三年派息计划，争取于 2025 年 12 月 31 日止财政年度实现年度股息金额达到到本公司股东应占本集团年度溢利之 45%；同时，截至 2024 年及 2025 年 12 月 31 日止财政年度各年，宣派中期及末期股息（合共一年两次）。2024 年公司首次进行中期派息，每股派息 0.1641 元，末期公司每股派息 0.1517 元，全年来看派息率达到 43%，派息率稳步提升，同比 2023 年提高 3 个百分点，按照年报披露日收盘价测算股息率达 4.18%，彰显稳健投资价值。
- **投资建议：**暂不考虑资产减值，我们预计 2025-2027 年业绩分别为 66.80 亿、70.42 亿和 74.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、0.81 元和 0.86 元，对应 PE 分别为 9.48 倍、8.99 倍和 8.53 倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、天然气需求增长不及预期风险；
- 2、国际油气价格大幅波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 7.84

注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价

## 相关研究

• 《燃气红马，自在昆仑》2025-01-26


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、天然气需求增长不及预期风险：天然气用气需求一方面与宏观经济有关，一方面与能源结构转型有关，若因为经济表现不及预期，或者结构转型带来的天然气用气增量不足，将会影响公司收入端表现；
- 2、国际油气价格大幅波动。由于目前天然气产业链上下游的价格传导机制不是 100% 畅通，若出现天然气价格超预期的上涨，也将对于公司售气毛差产生不利影响从而侵蚀业务盈利。

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。