

华润燃气 (01193)

证券研究报告
2025年03月31日

接驳利润承压，看好公司燃气销售业务增长韧性

事件

公司发布2024年年报。2024年实现营业额1026.76亿港元，同比增加1.4%；实现核心利润41.48亿港元，同比增长0.02%；实现公司拥有人应占溢利40.88亿港元，同比减少21.7%。

点评

零售：零售气规模稳健增长，盈利能力大幅改善

销气量规模与销气结构方面，2024年公司燃气总销量为399.1亿方，同比增长2.9%，其中居民/工业/商业的销气量规模分别为100.4/204.2/85.2亿方，同比增速分别为6.3%/1.5%/3.8%。其中受到暖冬影响的气量超2亿方。其中金属制品业、化学原料和化学制品制造业以及农林牧渔业是工业气量增幅位居前三的行业。毛差方面，2024年公司的平均销气成本为2.89元/方，同比下降0.1元/方。随着采购成本的下降与居民顺价的持续推进，2024年公司全年销气毛差达到0.53元/方，同比提升0.02元/方。在气量和毛差共同恢复的推动下，公司销气业务溢利达到79.75亿港元，同比增长8.6%。

新增接驳用户规模有所放缓，旧房用户占比提升

2024年，受房地产新开工面积持续下滑的影响，公司当年新增接驳用户规模有所放缓，全年新增居民用户数279.1万户，相较于2023年下降15.8%。同时，新增居民用户结构中旧房的占比不断提升，由23年的13%提升至24年的21.4%。由于接驳户数下降以及旧房占比的提升，公司24年接驳业务分部溢利为29.27亿港元，同比下降27.6%；分部溢利率为31.6%，同比下滑约5.5pct。2025年公司指引全年接驳户数约230-250万户，地产不景气对于接驳的影响或仍将持续。

双综业务保持稳健增长

综合服务业务：2024年全年综合服务业务实现营业收入42.1亿港元，若剔除汇率波动的影响，同比增速在5.5%左右；实现分部溢利14亿港元，剔除汇率波动之后同比增速在3.6%。**综合能源业务：**2024年综合能源业务实现营业收入18.7亿港元，同比增长13.8%；毛利额达到3.6亿港元，同比增长33.6%。目前累计签约装机规模4GW，累计投运装机3.1GW。

分红派息保持持续性和稳健性

公司严控资本开支，战略性资本开支由23年的27.4亿港元大幅收缩至24年的2.2亿港元，资本开支体量同比下降44%，自由现金流同比提升14.2%至25.8亿港元。同时公司持续优化财务结构，全年财务费用同比下降约2亿港元。2024年公司拟派全年核心股息95港仙/股，同比提升3.4%，派息率为53%，同比提升2.7pct。截至2024年3月28日收盘，2024年派息对应股息率约为3.4%。

盈利预测及估值：2025年公司接驳业务仍面临一定压力，但是气量和毛差给出了增长的指引，看好公司的发展韧性。我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为43.3、50.2、58.7亿港元（2025、2026年预测原值分别为63.7、71.5亿港元），同比分别增长5.9%、15.9%和17%，对应PE分别为15.1、13、11.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，上游气源价格超预期上涨；下游顺价不及预期；国际气价超预期波动；公司综合服务业务与综合能源业务拓展不及预期；政策端对天然气行业超预期利空等

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	28.2港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,314.01
港股总市值(百万港元)	65,255.16
每股净资产(港元)	17.79
资产负债率(%)	51.71
一年内最高/最低(港元)	35.20/19.50

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
张樾樾	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
赵阳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070005	
zhaoyanga@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华润燃气-公司点评:公司销气业务基本盘表现亮眼，中期分红大幅增长》2024-09-03
- 《华润燃气-公司点评:持续看好城燃主业量价齐升带来的业绩修复》2024-04-02
- 《华润燃气-首次覆盖报告:行业有望迎来量价修复， $\alpha + \beta$ 共振助力公司业绩提升》2024-03-16

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