

华润燃气 (01193.HK)

2024 年年报点评: 业绩承压, 分红比例稳增  
买入 (维持)

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782  
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002  
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万港元)	101762	102676	96378	99925	103133
同比(%)	7.47	0.90	(6.13)	3.68	3.21
归母净利润 (百万港元)	5224	4088	4464	4905	5376
同比(%)	10.36	(21.74)	9.19	9.89	9.59
EPS-最新摊薄 (港元/股)	2.26	1.77	1.93	2.12	2.32
P/E (现价&最新摊薄)	10.28	13.13	12.03	10.94	9.99

投资要点

- **事件:** 2025/3/28, 公司发布 2024 年年度业绩; 2024 年公司营收 1026.76 亿港元, 同增 0.90%; 归母净利润 40.88 亿港元, 同比减少 21.74%; 2024 年公司核心利润为 41.48 亿港元, 剔除 2023 年一次性收益 10.8 亿港元影响和汇率波动影响后, 同比增长 0.02%, 不及我们预期; 宣派股息 0.7 港元/股, 叠加中期派息, 全年派息 0.95 港元/股, 对应全年核心利润派息率 53%, 股息率 4.1% (2025/3/31)。
- **经营数据不及预期, 业绩承压:** 2024 年公司核心利润为 41.48 亿港元, 剔除 2023 年一次性收益 10.8 亿港元影响和汇率波动影响, 同比增长 0.02%; **业绩不及预期, 系零售气量增速、综合能源&综合服务收入增速不及预期所致。分业务来看: 1) 城市燃气:** 收入/分类业绩同比+3.4%/+8.2%至 888.0/82.2 亿港元, 分部溢利占比同比+7.0pct 至 65.1%。零售气量同比+2.9%至 399.1 亿方, 零售气毛差 0.53 元/方, 同比+0.02 元/方。居民、工业、商业、车用用户销气量分别同比 +6.3%/+1.5%/+3.8%/-8.8% 至 100.4/204.2/85.2/9.3 亿方, 暖冬影响全年气量 2 亿方。公司打通国际资源通道, 与澳洲能源公司伍德赛德签订每年 60 万吨长协, 丰富天然气资源池。公司展望 2025 年零售气量同比增速 4.0%-5.0%, 毛差持续提升至 0.54 元/方。**2) 接驳业务:** 收入/分类业绩同比-15.0%/-27.6%至 92.5/29.3 亿港元, 分部溢利占比同比-9.3pct 至 21.6%; 新接驳居民用户/工商业用户同比-15.8%/+28.3%至 279.1/5.3 万, 累计居民用户 6008.6 万户, 用户渗透率达 60.4%, 仍有增长空间。从新增居民用户结构来看, 公司旧房改造用户占比 +8.4pct 至 21.4%。公司展望 2025 年新增居民接驳 230-250 万户。**3) 综合服务业务:** 收入/分类业绩同比+4.0%/+2.1%至 42.1/14.0 亿港元, 分部溢利占比同比+0.6pct 至 11.1%; 综合服务业务中, 厨电燃热/保险代理/安居业务营收占比分别为 48.3%/6.5%/45.1%。公司客户涵盖 5860 万城镇居民用户, 其中三线以上城市居民用户 4301 万户, 其他城镇用户 1559 万户, 优质客户资源为综合服务业务开拓打下良好基础。公司展望 2025 年综合服务业务收入增速 20%-30%。**4) 综合能源业务:** 收入/毛利额同比+13.8%/+33.6%至 18.7/3.6 亿港元, 全年能源销售量同比+27.2pct 至 37.4 亿千瓦时, 累计签约装机规模 4GW, 累计投运装机规模 3.1GW。公司展望 2025 年综合能源业务收入增速 20%-30%。
- **现金流良好, 分红比例持续提升。**2024 年公司自由现金流同比+14.2%至 25.8 亿港元; 资本开支 44.2 亿港元 (经常性资本开支 42.0 亿港元, 战略性资本开支 2.2 亿港元), 同比减少 34.7 亿港元 (经常性资本开支减少 9.5 亿港元, 战略性资本开支减少 25.2 亿港元)。公司展望 2025 年实现经常性资本开支 40-45 亿港元, 战略性资本开支 5 亿港元。公司 2024 年全年派息 0.95 港元/股, 对应核心利润派息率 53%, 股息率 4.1% (2025/3/31); 展望 2025 年, 公司将提高派息额或派息率。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2024 年业绩不及预期, 我们下调 2025-2026 年归母净利润至 44.64/49.05 亿港元 (原值 62.71/67.88 亿港元), 引入 2027 年盈利预测 53.76 亿港元, 2025-2027 年业绩同比 +9.2%/+9.9%/+9.6%, PE12/11/10 倍 (2025/3/31), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地产周期, 经济增速不及预期, 极端天气&国际局势变化, 安全经营风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	23.20
一年最低/最高价	19.50/35.20
市净率(倍)	1.30
港股流通市值(百万港元)	53,685.10

基础数据

每股净资产(港元)	17.79
资产负债率(%)	51.71
总股本(百万股)	2,314.01
流通股本(百万股)	2,314.01

相关研究

《华润燃气(01193.HK): 气润中华, 优质区域为基, 主业持续增长+“双综”业务快速布局》

2024-11-15

### 华润燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>29,467.86</b>	<b>32,624.48</b>	<b>38,407.17</b>	<b>42,873.76</b>	<b>营业总收入</b>	<b>102,675.89</b>	<b>96,378.20</b>	<b>99,925.21</b>	<b>103,133.44</b>
现金及现金等价物	7,530.58	9,569.53	14,058.73	17,767.37	营业成本	84,417.51	76,823.81	79,220.16	81,273.12
应收账款及票据	9,817.15	10,600.20	10,966.85	11,230.25	销售费用	7,068.73	6,712.81	6,861.59	6,980.27
存货	1,403.79	1,363.65	1,422.44	1,457.16	管理费用	4,578.99	4,315.38	4,474.95	4,619.30
其他流动资产	10,716.33	11,091.10	11,959.15	12,418.97	研发费用	-	-	-	-
<b>非流动资产</b>	<b>103,014.84</b>	<b>106,098.94</b>	<b>108,548.84</b>	<b>110,491.24</b>	其他费用	-	-	-	-
固定资产	62,932.93	64,243.49	65,051.01	65,443.16	<b>经营利润</b>	<b>6,610.66</b>	<b>8,526.20</b>	<b>9,368.50</b>	<b>10,260.75</b>
商誉及无形资产	14,277.63	14,851.18	15,193.55	15,343.81	利息收入	-	112.96	143.54	210.88
长期投资	21,681.47	22,881.47	24,181.47	25,581.47	利息支出	740.39	949.95	1,023.95	1,040.45
其他长期投资	3,204.04	3,204.04	3,204.04	3,204.04	其他收益	1,875.95	750.00	750.00	750.00
其他非流动资产	918.76	918.76	918.76	918.76	<b>利润总额</b>	<b>7,746.21</b>	<b>8,439.21</b>	<b>9,238.09</b>	<b>10,181.18</b>
<b>资产总计</b>	<b>132,482.70</b>	<b>138,723.42</b>	<b>146,956.00</b>	<b>153,365.00</b>	所得税	1,997.92	2,152.00	2,309.52	2,545.29
<b>流动负债</b>	<b>53,836.99</b>	<b>55,022.47</b>	<b>58,279.19</b>	<b>59,740.13</b>	<b>净利润</b>	<b>5,748.29</b>	<b>6,287.21</b>	<b>6,928.57</b>	<b>7,635.88</b>
短期借款	14,258.62	16,258.62	16,558.62	16,558.62	少数股东损益	1,660.15	1,823.29	2,023.14	2,260.22
应付账款及票据	11,981.86	11,757.78	12,607.04	12,523.17	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,088.15</b>	<b>4,463.92</b>	<b>4,905.43</b>	<b>5,375.66</b>
其他	27,596.50	27,006.07	29,113.53	30,658.34	EBIT	8,486.61	9,276.20	10,118.50	11,010.75
<b>非流动负债</b>	<b>14,674.73</b>	<b>15,674.73</b>	<b>16,174.73</b>	<b>16,174.73</b>	EBITDA	12,213.86	13,092.10	13,968.60	14,768.35
长期借款	8,742.24	9,742.24	10,242.24	10,242.24					
其他	5,932.49	5,932.49	5,932.49	5,932.49					
<b>负债合计</b>	<b>68,511.72</b>	<b>70,697.20</b>	<b>74,453.92</b>	<b>75,914.86</b>					
股本	231.40	231.40	231.40	231.40	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	22,799.01	24,622.30	26,645.44	28,905.66	每股收益(港元)	1.77	1.93	2.12	2.32
归属母公司股东权益	41,171.97	43,403.93	45,856.64	48,544.47	每股净资产(港元)	17.79	18.76	19.82	20.98
<b>负债和股东权益</b>	<b>132,482.70</b>	<b>138,723.42</b>	<b>146,956.00</b>	<b>153,365.00</b>	发行在外股份(百万股)	2,314.01	2,314.01	2,314.01	2,314.01
					ROIC(%)	7.12	7.64	7.85	8.11
					ROE(%)	9.93	10.28	10.70	11.07
					毛利率(%)	17.78	19.89	20.34	20.83
					销售净利率(%)	3.98	4.65	4.93	5.24
					资产负债率(%)	51.71	50.96	50.66	49.50
					收入增长率(%)	0.90	(6.13)	3.68	3.21
					净利润增长率(%)	(21.74)	9.19	9.89	9.59
					P/E	13.13	12.03	10.94	9.99
					P/B	1.30	1.24	1.17	1.11
					EV/EBITDA	7.09	5.36	4.76	4.25

注: 公司无研发费用和其他费用, 财务预测表中以“-”列示。2024 年公司仅披露财务费用 7.40 亿港元, 未单独披露利息收入, 2024A 利息收入以“-”显示。公司业绩公告未披露现金流量表数据, 2024A 现金流量表数据为预测值。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2025 年 4 月 1 日的 0.92, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>