

全年经营表现稳健，持续受益 于省内用气高增长

核心观点

2024年营业收入 57.99 亿元，同比下降 5.00%，主要系输售气价格同比下跌所致；归母净利润 3.33 亿元，同比下降 3.30%，气量增长对冲毛差下滑影响，经营利润表现稳健。公司占安徽省长输管道总里程的约 55%，全年实现输售气量 44.95 亿方，同比增长 15.79%，公司作为省内管输龙头分享省内天然气消费高速增长红利。近年公司逐步提升分红比例，加大力度回馈股东。2024 年公司每股分红 0.35 元，总计现金分红 1.72 亿元，股利支付率为 51.61%，较去年提升 2.94pct，股息率为 4.26%，股息回报具备吸引力。我们预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 3.79 亿元、4.43 亿元、5.11 亿元，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年年报

2024 年营业收入 57.99 亿元，同比下降 5.00%；归母净利润 3.33 亿元，同比下降 3.30%；扣非归母净利润 3.26 亿元，同比下降 3.50%；基本每股收益 0.70 元/股，基本每股收益同比下降 2.78%。4Q2024 营业收入 15.49 亿元，同比增加 4.45%，环比增加 16.69%；归母净利润 0.50 亿元，同比增加 15.37%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增加 9.08%。

简评

全年利润小幅下滑，经营指标表现稳健

2024 年营业收入 57.99 亿元，同比下降 5.00%，主要系输售气价格同比下跌所致；归母净利润 3.33 亿元，同比下降 3.30%，气量增长对冲毛差下滑影响，经营利润表现稳健。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 11.79%，同比增加 0.62pct；净利率 5.77%，同比增加 0.21pct，主要系输售气价格降幅大于毛差降幅。期间费用方面，公司 2024 年销售费用率 0.52%，同比下降 0.02pct；研发费用率 0.12%，同比增加 0.02pct；管理费用率 2.95%，同比下降 0.03pct；财务费用率 1.03%，同比增加 0.24pct；合计期间费用率为 4.61%，同比增加 0.21pct。现金情况来看，公司 2024 年经营活动产生的现金流净额为 6.08 亿元，同比增加 22.78%；经营活动产生的现金流净额与净利润的比值为 181.54%，同比增加 35.74pct。

皖天然气 (603689.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 04 月 14 日

当前股价：8.22 元

目标价格 6 个月：11 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
	-3.52/0.28	-1.32/-3.52	-8.67/-15.63
12 月最高/最低价 (元)			9.50/7.69
总股本 (万股)			49,019.17
流通 A 股 (万股)			48,529.87
总市值 (亿元)			40.29
流通市值 (亿元)			39.89
近 3 月日均成交量 (万)			297.91
主要股东			
安徽省能源集团有限公司			41.54%

股价表现



相关研究报告

【中信建投燃气 II】皖天然气
24.11.12 (603689):安徽省内输售气龙头，受益
省内用气高速增长

安徽省内输气龙头，受益省内用气高增长

公司在安徽省天然气市场具有区域先入优势。公司目前在省内建成投运的天然气长输管线已覆盖全省 16 个地市、41 个县（区），占全省长输管道总里程的约 55%。据安徽省能源局数据显示，2024 年安徽省天然气消费量 113.7 亿立方米，同比增长 16.7%。2024 年，公司全年实现输售气量 44.95 亿方，同比增长 15.79%，公司作为省内管输龙头分享省内天然气消费高增速红利。

分红比例同比提升，维持“买入”评级

近年公司逐步提升分红比例，加大力度回馈股东。2024 年公司每股分红 0.35 元，总计现金分红 1.72 亿元，股利支付率为 51.61%，较去年提升 2.94pct，股息率为 4.26%，股息回报具备吸引力。我们预计 2025~2027 年公司营业收入分别为 64.49 亿元、72.54 亿元、80.11 亿元，对应归母净利润分别为 3.79 亿元、4.43 亿元、5.11 亿元。

表 1：皖天然气盈利预测（单位：百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6103.9	5798.7	6449.3	7254.1	8011.3
营业成本	5421.9	5114.9	5683.2	6361.1	6979.5
营业税金及附加	17.1	21.5	23.9	26.9	29.7
销售费用	32.8	30.0	33.0	36.3	39.9
管理费用	182.0	171.0	188.1	206.9	227.6
财务费用	48.1	59.4	71.3	85.6	102.7
资产减值损失	(13.6)	(1.5)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	66.2	66.4	60.0	60.0	60.0
其他收益	1.9	2.3	5.0	5.0	5.0
营业利润	452.3	459.5	524.8	612.4	707.0
营业外收入	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0
营业外支出	1.1	0.3	1.0	1.0	1.0
利润总额	452.8	460.9	525.8	613.4	708.0
所得税	113.4	126.3	144.0	168.0	193.9
净利润	339.4	334.7	381.8	445.4	514.0
少数股东损益	(4.6)	2.0	2.3	2.7	3.1
归属母公司净利润	344.0	332.6	379.4	442.6	510.9
EPS（摊薄）	0.72	0.68	0.77	0.90	1.04

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

天然气业务毛差波动的风险：公司燃气业务的主要成本构成为天然气采购成本，如果天然气市场价格上涨，公司天然气采购成本增长；或公司输气价格下跌，导致收入下降，均可能导致公司毛差收窄，公司业绩增长将不及预期。

天然气销售量不及预期的风险：公司天然气销售量受到区域供给需求情况、天然气市场价格、替代能源价格等因素的影响，安徽省天然气消费增速水平仍然具备较强的不确定性。如果公司天然气销售增速不及预期，则公司业绩增长将不及预期。

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