

佛燃能源（002911）

2025H1 业绩快报点评：业绩符合预期，经营性现金流高增

买入（维持）

2025 年 07 月 14 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（百万元）	25,538	31,589	31,761	32,628	33,554
同比（%）	34.96	23.70	0.54	2.73	2.84
归母净利润（百万元）	844.46	853.12	871.85	921.67	975.90
同比（%）	28.87	1.03	2.20	5.72	5.88
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.66	0.67	0.71	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	15.95	15.79	15.45	14.61	13.80

投资要点

- **事件：**2025/7/12，公司发布 2025 年半年度业绩快报，公司 2025H1 归属于上市公司股东的净利润为 3.09 亿元，同比增加 7.13%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润为 3.08 亿元，同比增加 12.18%。
- **25H1 业绩符合预期，经营性现金流高增：**2025 年上半年，公司营业总收入 153.38 亿元，同比增长 8.59%；利润总额 5.13 亿元，同比增加 0.39%，符合我们预期；归属于上市公司股东的净利润为 3.09 亿元，同比增加 7.13%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润为 3.08 亿元，同比增加 12.18%。2025 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 6.85 亿元，同比增加 601.92%，主要系 2024H1 公司购买商品产生的现金净流同比大幅增加所致，2025H1 经营性现金流明显恢复。
- **供应链及其他业务收入高增，多元业务打开成长空间：**2025 年上半年，公司营业总收入 153.38 亿元，同比增长 8.59%；其中，城市燃气收入 65.77 亿元，同比减少 4.88%，判断主要系国内需求&气价偏弱所致；供应链及其他业务收入 87.61 亿元，同比增长 21.52%。公司发挥产业链优势，供应链业务持续发力；围绕工程服务与生活服务，积极拓展延伸业务；深入开拓科技研发与装备制造业务，大力投入科技研发；实现供应链、延伸、科技研发与装备制造业务多点开花，用多元业务打开成长空间。
- **股权激励目标锁定利润稳增，高分红构筑安全边际。**公司股权激励目标为 2025 年每股收益达到 0.9 元（股本按照 2022 年底总股本 9.52 亿股计算），即 2025 年归母净利润不低于 8.57 亿元，锁定 2025 年利润稳增。2020-2024 年公司分红比例均值超 70%，假设 2025 年维持 2024 年 73% 的分红比例，按照 2025 年 8.72 亿元的盈利预测，对应股息率 4.7%（2025/7/11）。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年公司归母净利润为 8.72/9.22/9.76 亿元的盈利预测，同比+2.2%/+5.7%/+5.9%，对应 PE15.4/14.6/13.8 倍（估值日期 2025/7/11）。公司天然气供应业务持续稳定发展，新能源业务稳步增长，供应链、延伸、科技研发与装备制造业务多点开花；维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增速不及预期，极端天气&国际局势变化，安全经营风险，商誉减值风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.38
一年最低/最高价	9.27/12.98
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	13,041.14
总市值(百万元)	13,468.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(%，LF)	53.46
总股本(百万股)	1,297.50
流通 A 股(百万股)	1,256.37

相关研究

《佛燃能源(002911)：佛山城燃龙头，高分红构筑安全边际》

2025-06-12

佛燃能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,669	7,757	8,261	9,058	营业总收入	31,589	31,761	32,628	33,554
货币资金及交易性金融资产	2,789	4,017	4,325	5,072	营业成本(含金融类)	29,652	29,762	30,516	31,318
经营性应收款项	2,254	2,134	2,298	2,321	税金及附加	48	51	52	53
存货	969	1,045	1,040	1,044	销售费用	118	125	131	134
合同资产	0	0	0	0	管理费用	390	397	408	419
其他流动资产	657	562	598	621	研发费用	315	349	375	396
非流动资产	12,642	12,794	12,560	12,183	财务费用	56	47	35	30
长期股权投资	550	550	550	550	加:其他收益	29	32	33	33
固定资产及使用权资产	7,225	7,342	7,268	7,027	投资净收益	506	324	315	302
在建工程	987	971	890	833	公允价值变动	(303)	(100)	(100)	(100)
无形资产	2,142	2,064	1,985	1,907	减值损失	(15)	(16)	(16)	(16)
商誉	56	56	56	56	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	135	135	135	135	营业利润	1,229	1,270	1,343	1,422
其他非流动资产	1,546	1,676	1,676	1,676	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	19,311	20,551	20,821	21,242	利润总额	1,234	1,270	1,343	1,422
流动负债	7,155	7,905	7,823	7,818	减:所得税	266	279	295	313
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,170	1,034	1,034	1,034	净利润	968	991	1,047	1,109
经营性应付款项	2,249	2,607	2,547	2,577	减:少数股东损益	115	119	126	133
合同负债	1,531	1,753	1,687	1,737	归属母公司净利润	853	872	922	976
其他流动负债	2,205	2,513	2,556	2,469	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.67	0.71	0.75
非流动负债	2,704	2,663	2,613	2,613	EBIT	1,083	1,317	1,377	1,452
长期借款	1,421	1,341	1,291	1,291	EBITDA	1,606	1,995	2,111	2,229
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	6.13	6.29	6.47	6.66
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	2.70	2.74	2.82	2.91
其他非流动负债	719	759	759	759	收入增长率(%)	23.70	0.54	2.73	2.84
负债合计	9,859	10,568	10,437	10,431	归母净利润增长率(%)	1.03	2.20	5.72	5.88
归属母公司股东权益	8,425	8,837	9,113	9,406					
少数股东权益	1,027	1,146	1,272	1,405					
所有者权益合计	9,452	9,983	10,385	10,811					
负债和股东权益	19,311	20,551	20,821	21,242					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,750	2,580	1,373	1,711	每股净资产(元)	3.56	3.88	4.09	4.32
投资活动现金流	(806)	(486)	(185)	(98)	最新发行在外股份(百万股)	1,298	1,298	1,298	1,298
筹资活动现金流	(241)	(766)	(780)	(766)	ROIC(%)	7.04	8.05	8.20	8.40
现金净增加额	716	1,328	408	847	ROE-摊薄(%)	10.13	9.87	10.11	10.38
折旧和摊销	523	678	734	777	资产负债率(%)	51.05	51.43	50.12	49.11
资本开支	(657)	(700)	(500)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.79	15.45	14.61	13.80
营运资本变动	323	1,011	(294)	(72)	P/B (现价)	2.91	2.67	2.53	2.40

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,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>