

# 港华智慧能源 (01083)

证券研究报告

2025年08月16日

## 25H1 业绩符合预期，首次宣布中期派息

### 公司发布 2025H1 业绩

2025 上半年营收约 104.37 亿港元，同比减少 0.6%；归属于股东净利润约 7.58 亿港元，同比增长 2%。首次派发中期股息每股 5 港仙。

### 销气增速优于行业，毛差如期提升

公司城燃板块营业收入达到 96.74 亿元，同比减少 0.7%。集团销售气量 87.5 亿方，同比持平，零售气量 70.2 亿方，同比增长 0.7%（受暖冬及外围经济影响，2025H1 全国为-0.9%）。

结构上看，工业 41.4 亿方，同比增长 0.2%；商业 9.9 亿方，同比下降 5.7%；居民 18.9 亿方，同比增长 5.6%；分销与发电 17.3 亿方，同比下降 2.3%。

**采购成本下降带动毛差提升。**毛差 0.57 元/方，同比+0.01 元/方，销售价格 3.33 元/方，同比下降 0.03 元/方，购气成本 2.76 元/方，同比下降 0.04 元/方。其中居民价格逆势增长 2 分钱。毛差上升主要由于国内气源供应较为宽松，集团灵活采购控制成本（统筹气量已达 60 亿方/年）和国内居民顺价有效推行，2025H1 徐州、马鞍山、烟台相继调价。

### 可再生能源净板块利润增长，主要得益于光伏业务

可再生能源板块营收达到 7.62 亿元，同比增长 1.1%。净利润 1.72 亿港元，同比+5%。光伏业务收益 1.69 亿元，同比增长 11%。光伏并网规模 2.6GW，同比+0.5GW；光伏发电量 11.8 亿度电，同比增长 44%，度电毛利 0.26 元/度，受政策影响同比下降 0.04 元。

### 资本开支下降明显

资本开支 14 亿港元，同比下降 6 亿港元。其中燃气业务 7 亿，同比下降 1 亿港元，可再生能源业务 7 亿，同比下降 5 亿港元。

### 公司更新 2025 全年指引

公司预计全年销气量 173 亿方，同比+1%，用户数 1827 万户，同比增加 63 万户，城燃价差 0.57 元/方，同比+0.01 元。光伏累计并网 2.9GW，同比+0.6GW，光伏发电量:25.8 亿度电，同比+40%；电力交易量 88 亿度电，同比 +5%。

### 盈利预测与估值

我们维持 25/26/27 年归母净利润 16.25/16.8/17.34 亿港元的预测，EPS 分别 0.45/0.46/0.48 港元，对应 PE9.6、9.3、9.0 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**天然气需求增长放缓，国际油气价格大幅波动，公司新接驳用户数不及预期，顺价政策推行不及预期，可再生能源收益率不及预期，测算具有主观性

### 投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	4.3 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	3,632.60
港股总市值(百万港元)	15,620.16
每股净资产(港元)	6.95
资产负债率(%)	51.76
一年内最高/最低(港元)	4.36/2.72

### 作者

张樨樨 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

厉泽昭 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110525050004  
lizezhao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《港华智慧能源-首次覆盖报告:城燃业务扎实稳健,可再生能源打造增长极》  
2025-07-31

## 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