

华润燃气 (01193.HK)

2025 年中期业绩公告点评：经营数据不及预期，DPS 同增 20%

买入（维持）

2025 年 09 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）	101,272	102,676	92,872	95,666	99,044
同比(%)	7.35	1.39	(9.55)	3.01	3.53
归母净利润（百万港元）	5,224	4,088	3,728	3,973	4,288
同比(%)	10.36	(21.74)	(8.82)	6.59	7.91
EPS-最新摊薄（港元/股）	2.26	1.77	1.61	1.72	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	8.82	11.26	12.35	11.59	10.74

投资要点

■ **事件：**2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年中期业绩。2025H1 实现营收 497.9 亿港元，同比-4.4%；归母净利润 24.0 亿港元，同比-30.5%；拟派中期股息 30 港仙/股，同比+20%，派息率 29%。

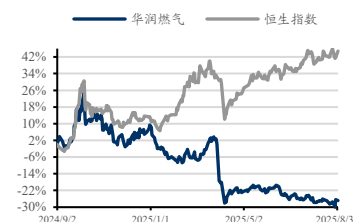
■ **2025H1 经营数据不及预期，业绩承压：**2025 年上半年公司实现归母净利润 24.0 亿港元，同比-30.5%，不及我们预期；**业绩承压系零售气量下滑、综合服务&接驳收入下滑所致。分业务来看：1) 零售气：**收入同比-3.5%至 443 亿港元，分类业绩同比-13.6%至 40.2 亿港元，分部溢利占比 72.3%。零售气量 207.6 亿方，同比-0.69%；其中居民/工业/商业/加气站气量分别为 60.0/94.5/48.8/4.3 亿方，同比+4.1%/-2.1%/-2.7%/-7.9%。毛差 0.55 元/方，同比+0.01 元/方。公司展望 2025 年全年零售气量低单位数增长，毛差同比提升 0.01 元/方。**2) 接驳业务：**收入同比-6.8%至 28.1 亿港元，分类业绩同比-24.9%至 8.44 亿港元，分部溢利占比 15.2%。新增居民用户 83.1 万户，同比-19%；旧改用户占比 19.7%（同比+5.2pct）。公司展望 2025 年新增居民接驳 210-220 万户。**3) 综合服务业务：**收入同比-18.1%至 14.5 亿港元，分类业绩同比-22.6%至 5.9 亿港元，分部溢利占比 10.6%。受地产周期及消费环境影响，厨电燃热、保险等业务短期承压。公司展望 2025 年综合服务收入中低单位数增长。**4) 综合能源业务：**收入同比+12.8%至 9.33 亿港元，毛利额同比+0.6%至 1.59 亿港元；能源销售量 24.7 亿千瓦时，同比+8.8%。累计签约装机规模：分布式能源 3.3GW、分布式光伏 342MW、交通充能 582MW。公司展望 2025 年综合能源收入双位数增长。

■ **管控资本开支，回报股东力度增强。**2025 年上半年公司经营性现金流为 30.1 亿港元；资本开支 24.5 亿港元，分红金额 6.9 亿港元，保持稳健。公司展望 2025 年全年经常性资本开支 40-45 亿港元（2024 年 42 亿港元），外延项目并购开支 3 亿港元（2024 年 2.2 亿港元）。2025 年中期派息 30 港仙/股，同比提升 20%，同时公司承诺 2025 年派息额不低于 2024 年（21.98 亿港元）；并计划回购股份，持续提升股东回报。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 2025H1 经营数据不及预期，我们下调 2025-2027 年公司归母净利润至 37.28/39.73/42.88 亿港元（原值 44.64/49.05/53.76 亿港元），同比-8.8%/+6.6%/+7.9%，对应 PE 12.35/11.59/10.74 倍（估值日期 2025/9/1）；2025 年分红金额不下滑对应股息率 4.8%，回购股份进一步增加股东回报，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)	19.90
一年最低/最高价	18.95/35.20
市净率(倍)	1.06
港股流通市值(百万港元)	46,048.86

基础数据

每股净资产(港元)	18.75
资产负债率(%)	51.47
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): 2024 年年报点评：业绩承压，分红比例稳增》

2025-04-01

《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
流动资产	29,467.86	29,600.21	32,911.80	35,247.96	营业总收入	102,675.89	92,872.21	95,666.43	99,044.43
现金及现金等价物	7,530.58	6,864.90	9,077.73	10,611.49	营业成本	84,417.51	74,928.57	76,899.43	79,212.11
应收账款及票据	9,817.15	10,264.21	10,548.65	10,833.98	销售费用	7,068.73	6,871.46	7,078.19	7,427.17
存货	1,403.79	1,330.01	1,380.77	1,420.21	管理费用	4,578.99	4,410.73	4,543.44	4,703.87
其他流动资产	10,716.33	11,141.09	11,904.65	12,382.29	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	103,014.84	106,045.63	108,495.53	110,437.93	其他费用	72.71	74.29	76.52	79.22
固定资产	62,932.93	64,243.49	65,051.01	65,443.16	经营利润	6,537.95	6,587.16	7,068.86	7,622.06
商誉及无形资产	10,060.15	10,633.70	10,976.07	11,126.32	利息收入	-	112.96	102.97	136.17
长期投资	21,681.47	22,881.47	24,181.47	25,581.47	利息支出	740.39	959.80	1,033.80	1,050.30
其他长期投资	3,204.04	3,204.04	3,204.04	3,204.04	其他收益	1,948.66	1,307.15	1,323.91	1,344.17
其他非流动资产	5,136.24	5,082.94	5,082.94	5,082.94	利润总额	7,746.21	7,047.46	7,461.94	8,052.10
资产总计	132,482.70	135,645.84	141,407.33	145,685.90	所得税	1,997.92	1,797.10	1,865.48	2,013.02
流动负债	53,836.99	54,157.76	57,081.05	58,622.11	净利润	5,748.29	5,250.36	5,596.45	6,039.07
短期借款	14,540.00	16,540.00	16,840.00	16,840.00	少数股东损益	1,660.15	1,522.60	1,622.97	1,751.33
应付账款及票据	11,981.86	11,467.71	12,237.72	12,205.60	归属母公司净利润	4,088.15	3,727.75	3,973.48	4,287.74
其他	27,315.13	26,150.05	28,003.34	29,576.51	EBIT	8,486.61	7,894.30	8,392.76	8,966.23
非流动负债	14,674.73	15,435.34	15,935.34	15,935.34	EBITDA	12,213.86	11,710.20	12,242.87	12,723.83
长期借款	8,742.24	9,742.24	10,242.24	10,242.24					
其他	5,932.49	5,693.10	5,693.10	5,693.10					
负债合计	68,511.72	69,593.10	73,016.39	74,557.44					
股本	231.40	231.40	231.40	231.40	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	22,799.01	24,321.61	25,944.58	27,695.92	每股收益(港元)	1.77	1.61	1.72	1.85
归属母公司股东权益	41,171.97	41,731.13	42,446.36	43,432.54	每股净资产(港元)	17.79	18.03	18.34	18.77
负债和股东权益	132,482.70	135,645.84	141,407.33	145,685.90	发行在外股份(百万股)	2,314.01	2,314.01	2,314.01	2,314.01
					ROIC(%)	7.10	6.55	6.70	6.94
					ROE(%)	9.93	8.93	9.36	9.87
					毛利率(%)	17.78	19.31	19.60	20.01
					销售净利率(%)	3.98	4.01	4.15	4.33
					资产负债率(%)	51.71	51.30	51.64	51.18
					收入增长率(%)	1.39	(9.55)	3.01	3.53
					净利润增长率(%)	(21.74)	(8.82)	6.59	7.91
					P/E	11.26	12.35	11.59	10.74
					P/B	1.12	1.10	1.08	1.06
					EV/EBITDA	7.12	5.59	5.23	4.91

注：公司无研发费用，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。

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9月1日的0.91,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。

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>