

佛燃能源（002911）

**2025 年三季报点评：业绩符合预期，持续推进绿醇投资，25-27 年分红比例不低于 65%
买入（维持）**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25,538	31,589	34,456	37,207	39,127
同比（%）	34.96	23.70	9.08	7.98	5.16
归母净利润（百万元）	844.45	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）	19.91	19.71	19.29	18.24	17.23

投资要点

- **事件：**2025/10/15 公司发布公告：1）未来三年（2025-2027 年）股东回报规划。2）向子公司及参股公司增资暨关联交易。2025/10/16 公司发布 2025 年三季报。
- **2025Q1-3 业绩稳增，经营性现金流受业务扩大影响有所减少；股权激励目标锁定 2025 年利润稳增。**公司 2025Q1-3 营业总收入 235.01 亿元，同增 5.38%，主要为大力拓展供应链等业务所致（供应链及其他业务收入 136.21 亿元，同增 20.67%）；2025Q1-3 天然气供应量 35.24 亿方，同减 9.5%，边际改善（2025H1 天然气供应量 21.31 亿方，同比-11.2%，主要系电厂和工商业气量偏弱所致）；**2025Q1-3 归母净利润 4.90 亿元，同增 6.07%，符合我们预期；2025Q3 归母净利润 1.81 亿元，同增 4.07%；**2025Q1-3 经营活动产生的现金流量净额 5.24 亿元，同减 57.74%，主要系拓展业务增加存货所致。公司股权激励目标 2025 年每股收益 0.9 元（股本按照 2022 年底 9.52 亿股计算），即 2025 年归母净利润不低于 8.57 亿元，锁定利润稳增。
- **2025-2027 年分红比例不低于 65%，保证股东回报。**2025-2027 年，公司每年现金分红金额不低于公司该年度归母净利润的 65%。公司在符合相关条件下每年可以进行两次利润分配，即年度利润分配及中期（半年度或第三季度）利润分配。其中现金分红方式可以是现金分红或以现金为对价回购股份及监管规则允许的其他方式。
- **持续推进绿醇项目投资，计划新建 20 万吨/年绿醇产能。**在国内发布“双碳”目标、欧盟正式通过碳关税法的大背景下，绿色甲醇作为一种绿色燃料成为国际航运业减碳的重要燃料选择之一。公司与香港中华煤气于 2024/11/25 签订了《合作框架协议》，双方有意共同合作，初步计划实现投资总额人民币 100 亿元，**打造产能合计 100 万吨/年的绿色燃料及化工供应池；**为进一步落实双方合作，双方分别出资 50%设立 VENEX 公司，VENEX 公司不纳入双方合并报表范围。截至 2025/8/27，VENEX 公司已收购内蒙古易高公司（已实现 5 万吨/年绿色甲醇产能并批量销售，后续将进行产线改造，最终形成 30 万吨/年产能）**100%股权。**现为满足位于佛山市三水区大塘化工园区的 20 万吨/年绿色甲醇项目的建设资金需求，**公司拟向 VENEX 公司增资 3.1 亿元人民币或等值外币；**项目拟分两期建设，本次拟投建的为第一期 20 万吨/年工程，规划总产能**为 30 万吨/年。**据公司测算，一期 20 万吨/年项目计划总投资约 20.58 亿元（含增值税），所需资金来源为自筹资金及银行贷款；20 万吨/年项目达产后，预计可实现年均所得税后利润约 2.7 亿元，总投资收益率 18.64%，资本金内部收益率 31.58%，项目投资回收期（税后）6.98 年（含 2 年建设期）；本项目地处粤港澳大湾区，区域内及周边地区拥有丰富的生物质资源，可为绿醇规模化生产提供稳定的原料供应；粤港澳大湾区拥有的港口网络（如广州港、深圳港、香港港）为绿醇的加注和出口提供了理想条件，可辐射亚洲航运燃料市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年公司归母净利润 8.72/9.22/9.76 亿元的预测，同比+2.2%/+5.7%/+5.9%，PE19.3/18.2/17.2 倍；**按照分红率 65%计算，2025-2027 股息率 3.4%/3.6%/3.8%（估值日 2025/10/16）。**公司天然气业务稳定发展，新能源、供应链、延伸、科技研发与装备制造业务多点开花；计划新增的甲醇项目为公司带来利润增长空间，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

2025 年 10 月 17 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

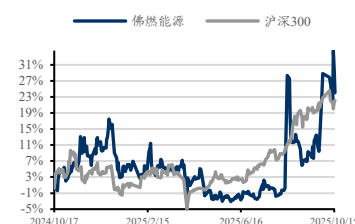
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.95
一年最低/最高价	10.07/14.74
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	16,439.12
总市值(百万元)	16,814.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.67
资产负债率(%，LF)	54.43
总股本(百万股)	1,298.39
流通 A 股(百万股)	1,269.43

相关研究

《佛燃能源(002911)：2025 半年度业绩点评：利润稳增，现金流大幅改善》

2025-08-20

《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》

2025-07-14

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	7,960	8,764	9,705	营业总收入	31,589	34,456	37,207	39,127
货币资金及交易性金融资产	2,789	3,915	4,294	5,074	营业成本(含金融类)	29,652	32,433	35,037	36,824
经营性应收款项	2,254	2,320	2,631	2,720	税金及附加	48	48	56	59
存货	969	1,139	1,197	1,232	销售费用	118	135	149	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	390	438	484	509
其他流动资产	657	586	642	678	研发费用	315	345	372	391
非流动资产	12,642	12,758	12,525	12,148	财务费用	56	47	36	31
长期股权投资	550	550	550	550	加:其他收益	29	24	26	27
固定资产及使用权资产	7,225	7,342	7,268	7,027	投资净收益	506	351	359	353
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	1,641	1,641	1,641	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	19,311	20,718	21,289	21,852	利润总额	1,234	1,270	1,343	1,422
流动负债	7,155	7,938	8,157	8,294	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	587	587	587	净利润	968	991	1,047	1,109
经营性应付款项	2,249	2,841	2,925	3,031	减:少数股东损益	115	119	126	133
合同负债	1,531	1,901	1,923	2,026	归属母公司净利润	853	872	922	976
其他流动负债	2,205	2,609	2,722	2,651	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	2,687	2,637	2,637	EBIT	1,083	1,317	1,379	1,453
长期借款	1,421	1,341	1,291	1,291	EBITDA	1,606	1,995	2,113	2,230
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	6.13	5.87	5.83	5.89
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	2.70	2.53	2.48	2.49
其他非流动负债	719	783	783	783	收入增长率(%)	23.70	9.08	7.98	5.16
负债合计	9,859	10,625	10,794	10,931	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	8,947	9,223	9,516					
少数股东权益	1,027	1,146	1,272	1,405					
所有者权益合计	9,452	10,093	10,495	10,921					
负债和股东权益	19,311	20,718	21,289	21,852					

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	2,791	1,400	1,693	每股净资产(元)	3.56	3.96	4.18	4.40
投资活动现金流	(806)	(464)	(141)	(47)	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)	(1,098)	(780)	(766)	ROIC(%)	7.04	8.16	8.43	8.62
现金净增加额	716	1,226	480	880	ROE-摊薄(%)	10.13	9.74	9.99	10.26
折旧和摊销	523	678	734	777	资产负债率(%)	51.05	51.28	50.70	50.02
资本开支	(657)	(704)	(500)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.71	19.29	18.24	17.23
营运资本变动	323	1,185	(222)	(39)	P/B (现价)	3.63	3.27	3.10	2.94

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>