

## 中国燃气 (00384.HK)

# 2025/2026 财年中报点评：业绩承压，自由现金流持续改善

买入 (维持)

2025 年 12 月 02 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

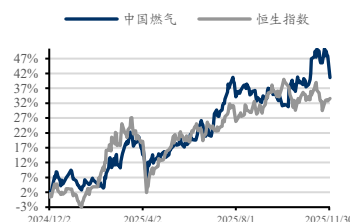
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万港元)	81,410	79,258	76,748	77,444	78,489
同比(%)	(11.50)	(2.64)	(3.17)	0.91	1.35
归母净利润 (百万港元)	3,185	3,252	2,976	3,182	3,446
同比(%)	(25.82)	2.09	(8.47)	6.92	8.30
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.58	0.60	0.55	0.58	0.63
P/E (现价&最新摊薄)	13.98	13.69	14.96	13.99	12.92

### 投资要点

- **事件：**2025 年 11 月 28 日，公司发布 2025/2026 财年中中期业绩。2025/26 财年中中期，公司实现营业总收入 344.8 亿港元，同比减少 1.8%；归母净利润 13.34 亿港元，同比下降 24.2%；中期股息每股 15 港仙，维持稳定派息水平。
- **零售气、接驳业务承压，增值业务微增；补贴收入减少影响业绩。**2025/26 财年中中期，公司实现分部利润 33.81 亿港元，同比下降 10.3%；归母净利润 13.34 亿港元，同比下降 24.2%，除业务变化之外，补贴收入减少影响业绩。**分业务来看：**1) **天然气销售收入** 203.8 亿港元，同比增长 3.8%；分部利润 15.7 亿港元，同比-5.3%。城镇燃气项目销气量 91.9 亿立方米，同比下降 1.5%；其中，居民用户气量微增 0.1%至 25.9 亿方，工业/商业用户气量分别下降 1.1%/2.2%至 48.8/15.5 亿方，主要受房地产相关行业（钢铁业、化工业、建材业）低迷及餐饮消费疲软影响，加气站气量下降 24.6%至 1.7 亿方。居民顺价比例从 25 财年的 68%提升至 74%，平均调价幅度 0.20 元/立方米，带动居民用户整体气价提升 0.02 元/方；同时工业需求疲软、加气站需求下降带来的高价差气量占比下降导致综合毛差下降 0.01 元/方至 0.58 元/方。2) **工程设计、施工与安装业务收入** 31.6 亿港元，同比下降 5.2%；分部利润 5.4 亿港元，同比下降 37.7%。居民新增接驳 67.6 万户，同比下降 25.2%。3) **LPG 销售收入** 83.8 亿港元，同比下降 12.3%；分部利润 0.05 亿港元，同比上升 125.6%。销量同比-4.5%至 192.8 万吨，主要受化工需求疲弱及价格下行影响，利润较薄。4) **增值业务收入** 20.2 亿港元，同比增长 0.3%，分部利润 10.2 亿港元，同比增长 1.3%。公司专注为用户提供家庭产品和服务，致力于成为中国领先的全生活场景生态整合服务平台，推动零售增长。5) **电力新能源业务** 快速发展，工商业用户侧储能累计签约量达 1.2GWh，其中已投运 617.7MWh，同比激增 693.5%。
- **自由现金流改善，分红能力持续提升。**2025/26 财年中中期，公司实现自由现金流 26.0 亿港元，同比增长 17.2%，占到中报归母净利润 195%，分红能力持续提升。假设公司维持全年 0.5 港元/股的分红，对应股息率 6.1%。(2025/12/1)
- **盈利预测与投资评级：**考虑到气量增速比预期弱，结合公司对于 2026FY 的经营指标预测（零售气毛差 0.55 元/立方米、零售气量同增 0-2%、新增接驳居民用户 100-120 万户、增值业务毛利或税前利润同增 10%+），我们下调 FY2026-FY2028 公司归母净利润至 29.8/31.8/34.5 亿港元（原值 34.77/37.26/39.97 亿港元），同比-8.5%/6.9%/8.3%，PE 15.0/14.0/12.9 倍（2025/12/1），现金流稳增 DPS 预期稳定，维持“买入”评级。
- **风险提示：**安全经营风险，天然气需求恢复不及预期，汇率波动

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	8.17
一年最低/最高价	6.19/8.85
市净率(倍)	0.79
港股流通市值(百万港元)	44,511.41

### 基础数据

每股净资产(港元)	10.28
资产负债率(%)	58.34
总股本(百万股)	5,448.15
流通股本(百万股)	5,448.15

### 相关研究

《中国燃气(00384.HK)：24/25 财年年报点评：自由现金流改善，DPS 维持》

2025-07-01

《中国燃气(00384.HK)：2025FY 中报点评：顺价稳步推进，非经影响下利润承压》

2024-12-03

## 中国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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>44,547.50</b>	<b>50,360.18</b>	<b>53,830.77</b>	<b>57,118.60</b>	<b>营业总收入</b>	<b>79,258.01</b>	<b>76,748.31</b>	<b>77,444.12</b>	<b>78,489.08</b>
现金及现金等价物	8,853.35	15,831.51	19,114.56	22,142.36	营业成本	67,994.84	65,550.61	65,966.98	66,629.65
应收账款及票据	6,521.61	7,376.24	7,039.47	7,045.45	销售费用	2,441.02	2,340.82	2,362.05	2,393.92
存货	4,284.70	4,397.06	4,344.61	4,352.12	管理费用	3,111.29	3,000.86	3,028.07	3,068.92
其他流动资产	24,887.85	22,755.37	23,332.13	23,578.68	研发费用	-	-	-	-
<b>非流动资产</b>	<b>103,673.07</b>	<b>101,439.26</b>	<b>98,767.43</b>	<b>96,046.69</b>	其他费用	-	-	-	-
固定资产	68,749.41	66,549.28	64,121.67	61,675.43	<b>经营利润</b>	<b>5,710.86</b>	<b>5,856.01</b>	<b>6,087.03</b>	<b>6,396.58</b>
商誉及无形资产	6,206.49	5,996.80	5,752.58	5,478.08	利息收入	0.00	159.36	284.97	344.06
长期投资	21,560.50	21,560.50	21,560.50	21,560.50	利息支出	1,802.18	2,115.11	2,154.41	2,117.21
其他长期投资	3,313.60	3,313.60	3,313.60	3,313.60	其他收益	1,274.50	752.84	757.71	765.03
其他非流动资产	3,843.07	4,019.08	4,019.08	4,019.08	<b>利润总额</b>	<b>5,183.18</b>	<b>4,653.11</b>	<b>4,975.30</b>	<b>5,388.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>148,220.57</b>	<b>151,799.44</b>	<b>152,598.20</b>	<b>153,165.30</b>	所得税	993.20	837.56	895.55	969.92
<b>流动负债</b>	<b>46,902.28</b>	<b>47,434.12</b>	<b>47,377.21</b>	<b>47,249.84</b>	<b>净利润</b>	<b>4,189.98</b>	<b>3,815.55</b>	<b>4,079.75</b>	<b>4,418.54</b>
短期借款	21,082.00	22,282.00	21,882.00	21,582.00	少数股东损益	938.37	839.42	897.54	972.08
应付账款及票据	12,737.95	12,282.95	12,390.06	12,493.95	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,251.61</b>	<b>2,976.13</b>	<b>3,182.20</b>	<b>3,446.46</b>
其他	13,082.34	12,869.17	13,105.15	13,173.89	EBIT	6,985.36	6,608.86	6,844.74	7,161.61
<b>非流动负债</b>	<b>40,591.58</b>	<b>42,547.14</b>	<b>42,047.14</b>	<b>41,047.14</b>	EBITDA	10,000.79	10,718.68	10,866.57	10,982.35
长期借款	39,148.80	41,148.80	40,648.80	39,648.80					
其他	1,442.78	1,398.34	1,398.34	1,398.34					
<b>负债合计</b>	<b>87,493.87</b>	<b>89,981.26</b>	<b>89,424.35</b>	<b>88,296.98</b>					
股本	54.48	54.48	54.48	54.48	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	6,862.01	7,701.43	8,598.98	9,571.05	每股收益(港元)	0.60	0.55	0.58	0.63
归属母公司股东权益	53,864.70	54,116.75	54,574.87	55,297.26	每股净资产(港元)	9.89	9.93	10.02	10.15
<b>负债和股东权益</b>	<b>148,220.57</b>	<b>151,799.44</b>	<b>152,598.20</b>	<b>153,165.30</b>	发行在外股份(百万股)	5,448.15	5,448.15	5,448.15	5,448.15
					ROIC(%)	4.69	4.40	4.47	4.66
					ROE(%)	6.04	5.50	5.83	6.23
					毛利率(%)	14.21	14.59	14.82	15.11
					销售净利率(%)	4.10	3.88	4.11	4.39
					资产负债率(%)	59.03	59.28	58.60	57.65
					收入增长率(%)	(2.64)	(3.17)	0.91	1.35
					净利润增长率(%)	2.09	(8.47)	6.92	8.30
					P/E	13.69	14.96	13.99	12.92
					P/B	0.83	0.82	0.82	0.80
					EV/EBITDA	9.00	8.59	8.09	7.61

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12月1日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

注:公司无研发费用、其他费用,相应位置以“-”显示

## 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>