

佛燃能源 (002911)

2025 年年报点评: 业务多元发展, 保证股东回报

买入 (维持)

2026 年 03 月 27 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

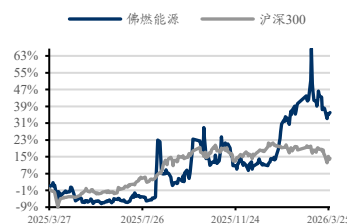
执业证书: S0600524090002
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	31,589	33,595	36,777	39,506	41,246
同比 (%)	23.70	6.35	9.47	7.42	4.40
归母净利润 (百万元)	853.26	1,030.27	1,070.50	1,117.39	1,196.28
同比 (%)	1.04	20.74	3.91	4.38	7.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.79	0.82	0.86	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	22.09	18.30	17.61	16.87	15.76

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现营收 335.95 亿元, 同增 6.35%; 归母净利润 10.3 亿元, 同增 20.74%; 扣非归母净利润 9.79 亿元, 同增 21.17%; 加权平均 ROE 同比提高 1.81pct 至 19%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.7 元 (含税)。叠加中期派息, 合计分红金额 6.75 亿, 分红比例 65.53%, 对应股息率 3.6% (2026/3/27)。
- **业绩&现金流稳增, 秉持“能源+科技+供应链”战略, 业务多元发展。** 2025 年公司归母净利润为 10.30 亿元, 同增 20.74%, 利润增加主因天然气供应业务贡献了 2.52 亿元毛利增量, 我们判断系公司采购成本明显下降带来单位价差扩大所致。分业务来看: **1) 天然气供应业务** 实现营收 132.05 亿元, 同降 9.97%; 毛利率 12.18%, 同增 2.93pct, 毛利贡献 77%。截至 2025 年底, 公司拥有 13 个区域管道燃气业务特许经营权, 2025 年公司天然气销售量 41.02 亿方, 同比-8.83%; 我们计算其中的工商业/居民/电厂用气分别同比-6.0%/+7.5%/-13.8%至 31.99/2.03/6.34 亿方。**2) 新能源业务** 实现营收 4.94 亿元, 同降 9.59%, 毛利率为 29.40%, 同增 3.05pct, 毛利贡献 7%。公司在冷热能、光伏、绿色甲醇领域持续拓展。基于绿色甲醇产业前景, 公司计划总投资 100 亿元, 将在全国布局绿色甲醇生产基地, 打造产能合计为 100 万吨/年的绿色燃料及化工供应池; 公司子公司同香港中华煤气合资设立 VENEX 公司并收购内蒙古易高公司 100% 股权, 内蒙古易高已实现年产 5 万吨, 后续将升级为 30 万吨/年; 佛山市三水区总规划产能 30 万吨/年项目前期工作已逐步推进, 一期规划产能 20 万吨/年, 项目达产后预计年均税后利润约 2.7 亿元。**3) 科技研发与装备制造业务** 实现营收 0.25 亿元, 同比降低 63.62%; 毛利率为 33.21%, 同比上升 33pct, 毛利贡献 0.4%。重点围绕 SOFC 固体氧化物燃料电池、窑炉热工装备、管道检测和氢能等领域进行技术研发。**4) 能源化工服务业务** 实现营收 194.63 亿元, 同比增加 22.81%; 毛利率为 0.71%, 同比下降 1.01pct, 毛利贡献 6.58%。**5) 延伸业务** 实现营收 4.08 亿元, 同比降低 10.97%; 毛利率为 46.45%, 同比提升 10.68pct, 毛利贡献 9.06%。
- **2025-2027 年分红比例不低于 65%, 保证股东回报。** 2025-2027 年, 公司规划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。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2026-2027 年公司预测归母净利润 10.71/11.17 亿, 新增 2028 年预测归母净利润 11.96 亿元, 同比 +3.91%/+4.38%/+7.06%, PE17.61/16.87/15.76 倍; 按照分红比例 65% 计算, 2025-2027 股息率 3.7%/3.9%/4.1% (估值日 2026/3/27)。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, 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.52
一年最低/最高价	10.07/17.80
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	18,397.39
总市值(百万元)	18,852.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.06
资产负债率(% LF)	49.35
总股本(百万股)	1,298.39
流通 A 股(百万股)	1,267.04

相关研究

《佛燃能源(002911): 2025 年度业绩快报点评: 业务多元发展业绩超预期, 保证股东回报》

2026-01-22

《佛燃能源(002911): 2025 年三季度报点评: 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%》

2025-10-17

事件：公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 335.95 亿元，同比增长 6.35%；归母净利润 10.3 亿元，同比增长 20.74%；扣非归母净利润 9.79 亿元，同比增长 21.17%；加权平均 ROE 同比提高 1.81pct，至 19%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.7 元（含税），叠加中期派息，合计分红金额 6.75 亿，分红比例 65.53%，对应股息率 3.6%（2026/3/27）。

1. 业绩&现金流稳增，秉持“能源+科技+供应链”战略，业务多元发展

2025 年公司业绩&现金流稳增，秉持“能源+科技+供应链”战略，业务多元发展。2025 年公司归母净利润为 10.30 亿元，同比增长 20.74%；扣非归母净利润 9.79 亿元，同比增加 21.17%，利润增加主因天然气供应业务贡献了 2.52 亿元毛利增量，我们判断公司采购成本明显下降带来单位价差扩大；分业务来看：

- 1) **天然气供应业务实现营收 132.05 亿元，同比下降 9.97%；毛利率为 12.18%，同比上升 2.93pct，毛利贡献 77%。**公司合计已拥有 13 个区域管道燃气业务特许经营权，建立集资源采购、接收、储运、销售一体化的天然气业务模式。2025 年，公司天然气销售量 41.02 亿方，同比-8.83%；我们计算其中的工商业/居民/电厂用气分别同比-6.0%/+7.5%/-13.8%至 31.99/2.03/6.34 亿方。
- 2) **新能源业务实现营收 4.94 亿元，同比下降 9.59%，毛利率为 29.40%，同比上升 3.05pct，毛利贡献 7%。**2025 年，冷热能业务方面，实现供应集中工业蒸汽约 108.69 万吨，供热（热水）约 134.08 万吉焦。光伏方面，2025 年，新投资建成分布式光伏发电 1 个，容量约 11MW，累计持有光伏项目 30 余个，累计装机容量超过 47.6MW，2025 年累计发电量约 4540 万 kWh。绿色甲醇方面，子公司同香港中华煤气合资设立 VENEX 公司并收购内蒙古易高公司，实现年产 5 万吨，后续将升级为 30 万吨年产能；佛山市三水区总规划产能 30 万吨/年绿色甲醇项目前期工作已逐步推进，一期规划产能 20 万吨/年，项目达产后预计年均税后利润约 2.7 亿元，总投资收益率 18.64%。基于绿色甲醇产业前景，公司计划总投资 100 亿元，将在全国布局绿色甲醇生产基地，打造产能合计为 100 万吨/年的绿色燃料及化工供应池。
- 3) **科技研发与装备制造业务实现营收 0.25 亿元，同比降低 63.62%；毛利率为 33.21%，同比上升 33pct，毛利贡献 0.4%。**重点围绕 SOFC 固体氧化物燃料电池、窑炉热工装备、管道检测和氢能等领域进行技术研发。2025 年，研发投入 3.42 亿元，累计有效知识产权 636 项。公司自主开发的 50kW SOFC 系统样机已完成组装运行，300kW 项目已投入示范应用。在氢能领域，自主研发的隔膜压缩机产品已实现销售。

- 4) 能源化工服务业务实现营收 194.63 亿元, 同比增加 22.81%; 毛利率为 0.71%, 同比下降 1.01pct, 毛利贡献 6.58%。公司在广州南沙小虎岛投资了综合能源石化仓储基地和石化码头, 其中仓储基地占地 750 亩, 总库容 91.83 万立方米, 码头最大装船流量可达 3000m³/h。2025 年, 公司等值油品和化工品销售量 241.41 万吨, 同比增长 25.82%。公司围绕天然气产业链进行业务布局, 立足国内终端天然气消费市场, 设立新加坡贸易平台主体, 积极扩大在亚太市场的国际 LNG 贸易, 与上下游合作伙伴建立并深化合作关系。
- 5) 延伸业务实现营收 4.08 亿元, 同比降低 10.97%; 毛利率为 46.45%, 同比提升 10.68pct, 毛利贡献 9.06%。工程服务业务主要为管道天然气等能源业务提供配套和支持; 生活服务业务围绕居民及工商业用户群体, 定制“安全+维保”综合方案。

费用管控良好, 期间费用率下降。2025 年公司期间费用同比增长 3.29%至 9.07 亿元, 期间费用率下降 0.08pct 至 2.7%。其中, 销售、管理、研发、财务费用同比分别减少 1.10%、减少 0.54%、增加 6.02%、增加 24.73%至 1.17 亿元、3.88 亿元、3.34 亿元、0.69 亿元; 销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.03pct、下降 0.08pct、下降 0pct、上升 0.03pct 至 0.35%、1.15%、0.99%、0.21%。

经营性现金流净额同增 8.18%至 18.98 亿元。1) 2025 年公司经营活动现金流净额 18.98 亿元, 同比增加 8.18%; 2) 投资活动现金流净额-8.81 亿元, 同比减少 5.17%; 3) 筹资活动现金流净额-3.78 亿元, 同比减少 56.93%; 主要是紧贴公司业务需要规划融资进度及规模, 吸收投资收到的现金同比减少影响。

资产负债率下降, 加权平均 ROE 提升。2025 年公司资产负债率为 49.35%, 同比下降 1.71pct。2025 年公司应收账款同比减少 56.93%至 5.23 亿元, 应收账款周转天数同比减少 2.78 天至 9.3 天; 存货同比增长 0.35%至 9.72 亿元, 存货周转天数同比增加 0.04 天至 11.09 天; 应付账款同比减少 40.69%至 13.25 亿元, 应付账款周转天数同比减少 5.07 天至 20.33 天, 使净营业周期同比增加 2.32 天至 0.06 天。2025 年公司加权平均净资产收益率同比上升 1.81pct 至 19%。对 ROE 采用杜邦分析可得, 2025 年公司销售净利率为 3.53%, 同比上升 0.46pct, 总资产周转率为 1.71 (次), 同比下降 0.01 (次), 权益乘数从 24 年的 2.46 下降至 25 年的 2.25。

2. 盈利预测与投资评级

我们维持 2026-2027 年公司预测归母净利润 10.71/11.17 亿, 新增 2028 年预测归母净利润 11.96 亿元, 同比+3.91%/+4.38%/+7.06%, PE17.61/16.87/15.76 倍; 按照分红比例 65%计算, 2025-2027 股息率 3.7%/3.9%/4.1% (估值日 2026/3/27)。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, 维持“买入”评级。

3. 风险提示

经济增速不及预期: 天然气消费量与经济发展速度密切相关,如未来经济增速不及预期,将对国内以及佛山市天然气消费量增长产生不利影响。

极端天气&国际局势变化: 如遇极端天气、国际局势变动进而出现针对天然气的能源制裁等情况,将对全球天然气供需产生扰动,各地气价可能会产生较大变动,对国内天然气供应商盈利能力造成影响;城燃终端价格调整仍存在时滞,对当期盈利水平造成不利影响,长时间维度来看影响可控。

安全经营风险: 天然气易燃易爆,如在储配过程中发生爆炸等安全事故,将对业内公司生产经营产生影响。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,847	8,565	9,429	9,791	营业总收入	33,595	36,777	39,506	41,246
货币资金及交易性金融资产	3,547	3,910	4,515	4,720	营业成本(含金融类)	31,506	34,593	37,233	38,890
经营性应收款项	1,317	2,605	2,755	2,851	税金及附加	69	74	79	82
存货	972	1,192	1,257	1,324	销售费用	117	129	138	144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	388	423	450	474
其他流动资产	1,010	858	902	896	研发费用	334	368	395	412
非流动资产	13,202	13,429	13,611	13,761	财务费用	69	66	60	49
长期股权投资	876	1,376	1,876	2,376	加:其他收益	24	26	28	29
固定资产及使用权资产	7,190	7,076	6,895	6,574	投资净收益	506	526	564	631
在建工程	1,367	1,285	1,228	1,278	公允价值变动	(165)	(160)	(160)	(160)
无形资产	2,075	1,996	1,917	1,838	减值损失	(80)	(16)	(16)	(16)
商誉	56	56	56	56	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	151	151	151	151	营业利润	1,402	1,501	1,566	1,677
其他非流动资产	1,488	1,488	1,488	1,488	营业外净收支	34	0	0	0
资产总计	20,049	21,994	23,040	23,552	利润总额	1,436	1,501	1,566	1,677
流动负债	6,620	8,204	8,792	8,757	减:所得税	251	270	282	302
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,108	1,308	1,508	1,208	净利润	1,185	1,230	1,284	1,375
经营性应付款项	1,568	2,619	2,818	2,944	减:少数股东损益	154	160	167	179
合同负债	1,470	1,838	1,955	2,055	归属母公司净利润	1,030	1,071	1,117	1,196
其他流动负债	2,474	2,440	2,511	2,550	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.82	0.86	0.92
非流动负债	3,274	3,124	3,024	2,974	EBIT	1,125	1,566	1,626	1,726
长期借款	1,377	1,227	1,127	1,077	EBITDA	1,652	2,240	2,344	2,476
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	6.22	5.94	5.76	5.71
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	3.07	2.91	2.83	2.90
其他非流动负债	848	848	848	848	收入增长率(%)	6.35	9.47	7.42	4.40
负债合计	9,894	11,328	11,816	11,730	归母净利润增长率(%)	20.74	3.91	4.38	7.06
归属母公司股东权益	9,069	9,420	9,811	10,230					
少数股东权益	1,086	1,246	1,413	1,592					
所有者权益合计	10,156	10,666	11,224	11,822					
负债和股东权益	20,049	21,994	23,040	23,552					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,898	1,673	1,834	1,863	每股净资产(元)	4.06	4.33	4.63	4.95
投资活动现金流	(881)	(374)	(336)	(269)	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	(378)	(753)	(732)	(1,229)	ROIC(%)	7.04	9.19	9.15	9.42
现金净增加额	616	522	765	365	ROE-摊薄(%)	11.36	11.36	11.39	11.69
折旧和摊销	527	674	717	750	资产负债率(%)	49.35	51.50	51.28	49.81
资本开支	(351)	(400)	(400)	(400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.30	17.61	16.87	15.76
营运资本变动	198	12	114	91	P/B(现价)	3.58	3.35	3.14	2.93

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>