

凯添燃气（831010）——

北交所个股研究系列报告： 燃气销售企业研究



一、公司主要收入来源为燃气销售；公司营收集集中在宁夏、贵州、甘肃三地，区域属性较强

宁夏凯添燃气发展股份有限公司成立于2008年，2014年在科创板挂牌，2021年在北交所上市。凯添燃气是专业的城镇燃气运营商和服务提供商，从事城市管道天然气与压缩天然气销售及燃气设施、设备安装服务，其中燃气销售是公司主要收入来源，年收入占比超过80%，但燃气安装业务的毛利率远高于燃气销售。

截至2022年末，凯添燃气拥有天然气配气站2座、园区气化站1座、CNG加气站1座，服务CNG、LNG加注站十余座，运营输气管网840余公里，服务14万余户用户。从地区收入占比上看，公司的区域属性较强，公司营收集集中在宁夏、贵州、甘肃三地，其中宁夏的2022年收入占比高达84.35%。

三、我国对天然气的需求较大，对外依存度较高，近年来天然气进口金额持续走高

天然气是一种重要的清洁能源，可助力我国实现“碳达峰、碳中和”的目标。基于下游对能源的刚性需求、我国城镇化程度不断提高，我国居民用气普及率不断提升，天然气行业发展迅速。

关于需求端，统计数据显示，我国天然气表观消费量一直保持着增长，仅2022年出现小幅下滑，2022年天然气表观消费量为3,638.12亿立方米，消费量依然庞大。

关于生产端，统计数据显示，我国天然气产量持续增长，2022年产量为2,201.10亿立方米，同比增长6.03%。但我国天然气对外依存度较高，近年来天然气进口金额持续走高，2022年进口金额为700.19亿美元，同比增长25.46%。

二、受区域限制，公司成长空间有限；公司毛利率、净利率持续下滑，盈利能力变差

2018-2022年，公司营业收入复合增长率为15.40%，净利润复合增长率为7.15%；期间，2018-2021年公司营业收入、净利润连续保持正增长，但2022年营收同比下滑1.53%，净利润同比下滑。受区域限制，公司成长空间有限。

盈利能力方面，公司毛利率、净利率持续下滑，盈利能力变差。2022年，公司毛利率为23.24%，同比减少2.13个百分点，较2018年减少4.66个百分点；2022年，公司净利率为12.54%，同比减少3.20个百分点，较2019年减少4.69个百分点。

四、凯添燃气业务聚焦地宁夏、甘肃、贵州的天然气市场规模较小，全国排名靠后

2021年，我国天然气用气人口前三的省份为广东省（3,840万人）、山东省（3,763万人）、江苏省（3,305万人）。凯添燃气业务聚焦的宁夏、甘肃、贵州的用气人口较少，分别为287万人、572万人、579万人，三地合计1,438万人，仅为广东省的37.45%；而且凯添燃气超过80%的业务收入来自于宁夏。

同样的，从天然气消费量的角度来看，宁夏、甘肃、贵州三地的消费量较小，分别为37亿立方米、42亿立方米、20亿立方米，市场规模较小。

行业集中度较高，头部企业规模远大于凯添燃气，呈现强者恒强的特点

目录

摘要	02
第一章 公司基本情况	05
1.1 主营业务——公司主要收入来源为燃气销售；公司营收集集中在宁夏、贵州、甘肃三地，区域属性较强	06
1.2 业务流程——公司主要是向上游采购气源，再向终端用户进行销售以获取收入	07
1.3 财务情况——受区域限制，公司成长空间有限；公司毛利率、净利率持续下滑，盈利能力变差	08
1.3 财务情况——能源消费对终端用户来说属于刚需，该门生意变现速度及回款速度较快，但技术含量不高	09
第二章 行业分析	10
2.1 所属行业及产业链——凯添燃气处于行业下游位置，上游由“三桶油”把控，中游由国家管网集团把控	11
2.2 中国天然气行业情况——我国对天然气的需求较大，对外依存度较高，近年来天然气进口金额持续走高	12
2.3 各地天然气行业情况——凯添燃气业务聚焦地宁夏、甘肃、贵州的天然气市场规模较小，全国排名靠后	13
2.4 行业竞争格局——行业集中度较高，头部企业规模远大于凯添燃气，呈现强者恒强的特点	14

图表目录

图表1：公司产品收入构成情况	06
图表2：公司产品毛利率情况	06
图表3：公司地区收入占比情况	06
图表4：公司前五大客户情况（万元）	06
图表5：公司业务流程图	07
图表6：公司营业收入情况	08
图表7：公司净利润情况	08
图表8：公司毛利率及净利率情况	08
图表9：公司期间费用率情况	08
图表10：公司研发费用情况	09
图表11：公司资产周转情况	09
图表12：公司现金收入比情况	09
图表13：公司经营活动产生的现金流量净额情况	09
图表14：燃气产业链图	11
图表15：中国天然气表观消费量情况	12
图表16：中国天然气产量情况	12
图表17：中国天然气进口数量情况	12
图表18：中国天然气进口金额情况	12
图表19：2021年各省/市/自治区用气人口情况（未含港台澳数据；万人）	13
图表20：2021年各省/市/自治区天然气消费量情况（未含港台澳数据；亿方）	13
图表21：同行企业对比情况	14

01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 业务流程
- 1.3 财务情况

宁夏凯添燃气发展股份有限公司成立于2008年，2014年在新三板挂牌，2021年在北交所上市。凯添燃气是专业的城镇燃气运营商和服务提供商，从事城市管道天然气与压缩天然气销售及燃气设施、设备安装服务，其中**燃气销售是公司主要收入来源，年收入占比超过80%**，但燃气安装业务的毛利率远高于燃气销售。

截至2022年末，凯添燃气拥有天然气配气站2座、园区气化站1座、CNG加气站1座，服务CNG、LNG加注站十余座，运营输气管网840余公里，服务14万余户用户。从地区收入占比上看，**公司的区域属性较强，公司营收集集中在宁夏、贵州、甘肃三地，其中宁夏的2022年收入占比高达84.35%**。

图表1：公司产品收入构成情况

	2020	2021	2022
燃气安装	12.45%	15.62%	12.56%
燃气销售	84.66%	82.08%	86.03%
其他	2.89%	2.30%	1.40%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况

	2020	2021	2022
燃气安装	76.27%	69.68%	63.39%
燃气销售	19.42%	16.53%	17.44%
其他	24.78%	40.09%	19.50%

图表3：公司地区收入占比情况

	2020	2021	2022
甘肃	2.58%	2.46%	1.95%
贵州	17.74%	22.27%	13.36%
宁夏	79.43%	74.37%	84.35%
其他	0.25%	0.91%	0.34%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表4：公司前五大客户情况（万元）

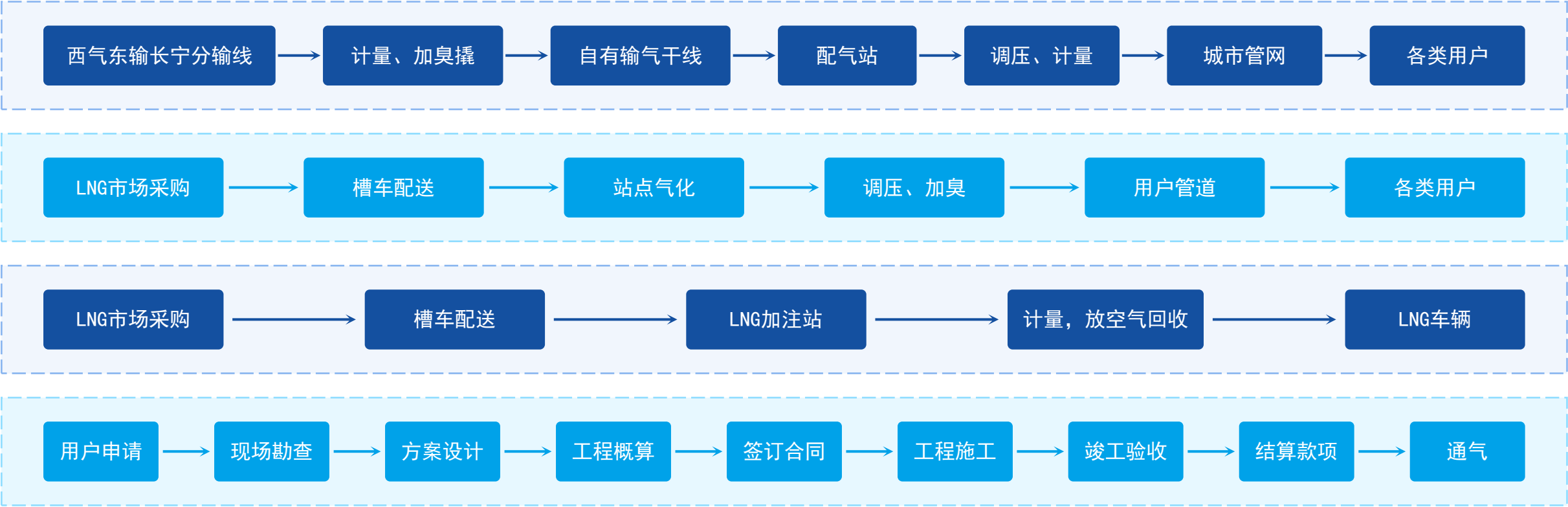
序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	贵阳市公共交通(集团)有限公司	3,976.28	10.31%	贵阳市公共交通(集团)有限公司	7,966.28	17.35%	贵阳市公共交通(集团)有限公司	5,342.77	11.81%
2	贵州管网新能源有限责任公司	2,422.17	6.28%	银川百泓新材料科技有限公司	1,736.18	3.78%	银川一方玻璃棉有限公司	2,327.77	5.15%
3	银川百泓新材料科技有限公司	1,709.13	4.43%	贵州管网新能源有限责任公司	1,605.78	3.50%	银川百泓新材料科技有限公司	2,203.48	4.87%
4	宁夏华瑞源钢铁有限公司	1,027.34	2.66%	宁夏华瑞源钢铁有限公司	1,433.52	3.12%	辛普劳(中国)食品有限公司	1,312.91	2.90%
5	辛普劳(中国)食品有限公司	1,021.60	2.65%	辛普劳(中国)食品有限公司	1,206.68	2.63%	宁夏塞尚乳业有限公司	1,195.40	2.64%
	合计	10,156.52	26.33%	合计	13,948.45	30.38%	合计	12,382.31	27.37%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

关于管道燃气业务，公司从上游天然气供应商采购气源，利用自有输气干线将天然气引入城市管网及自有加气站，并销售给终端各类用户，主要通过销售天然气及收取燃气安装工程费获取收入。

关于非管道燃气（LNG）业务，公司在LNG市场完成采购，用LNG槽车配送到LNG加注站，并提供旨在减少LNG加注损耗的计量控制、应急保障管理、BOG回收治理管理等用气服务和技术服务，通过向贵阳市交通运营企业等客户销售LNG获取收入。

图表5：公司业务流程图

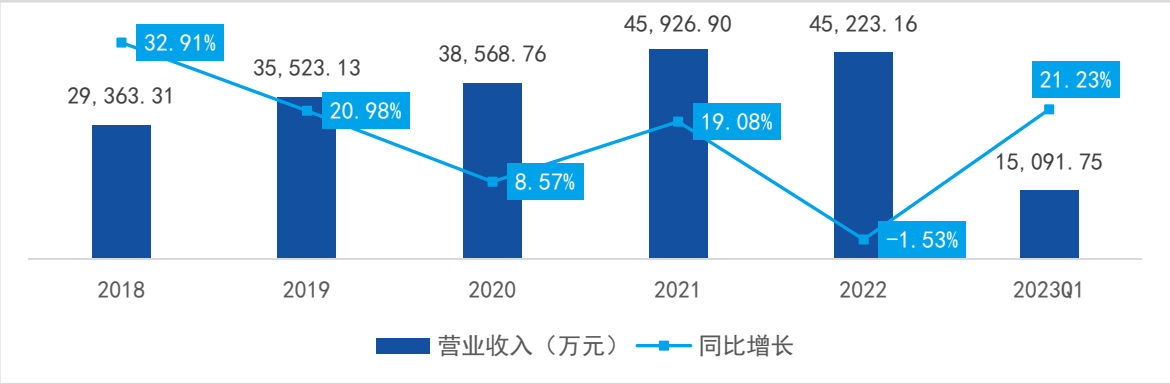


资料来源：公司招股书

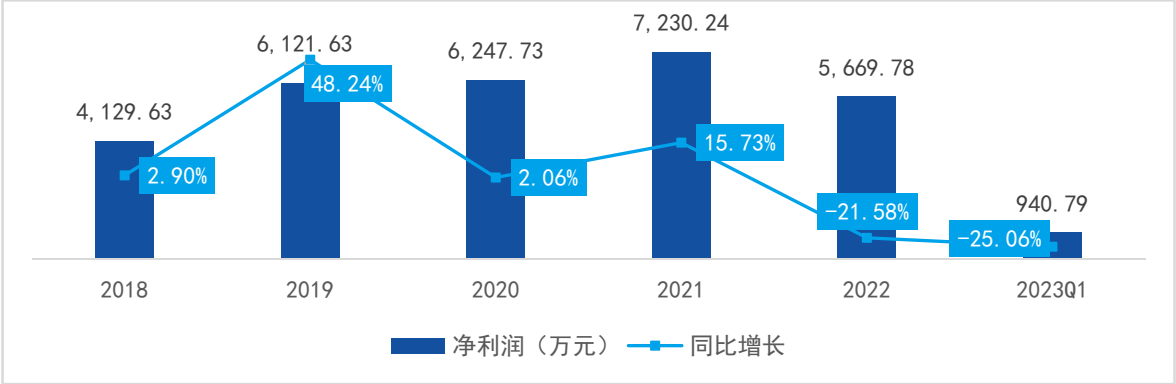
2018-2022年，公司营业收入复合增长率为15.40%，净利润复合增长率为7.15%；期间，2018-2021年公司营业收入、净利润连续保持正增长，但2022年营收同比下滑1.53%，净利润同比下滑。受区域限制，公司成长空间有限。

盈利能力方面，公司毛利率、净利率持续下滑，盈利能力变差。2022年，公司毛利率为23.24%，同比减少2.13个百分点，较2018年减少4.66个百分点；2022年，公司净利率为12.54%，同比减少3.20个百分点，较2019年减少4.69个百分点。

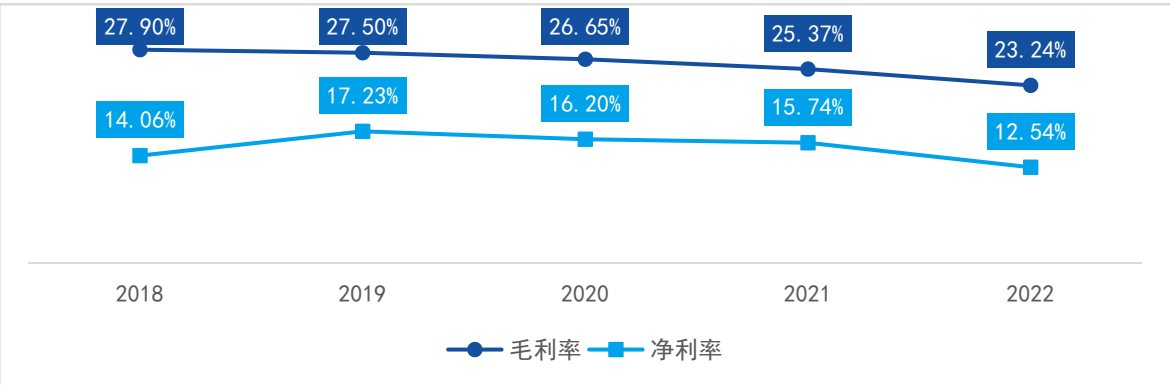
图表6：公司营业收入情况



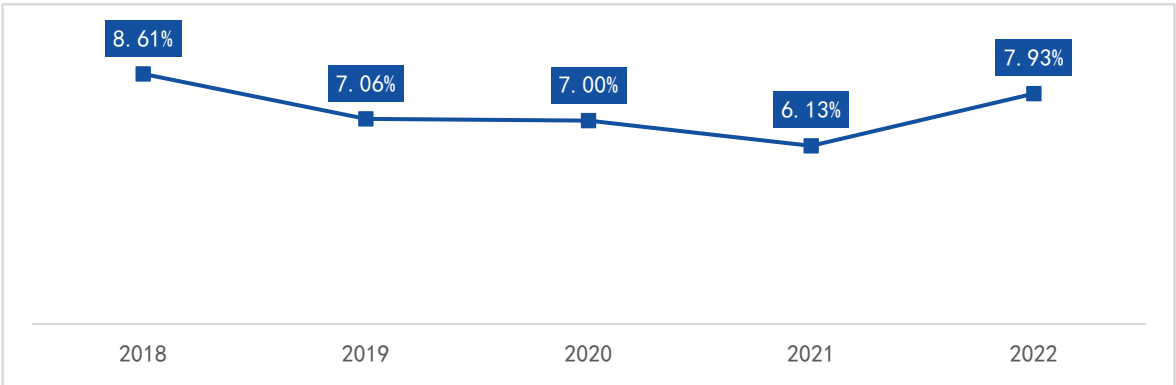
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况

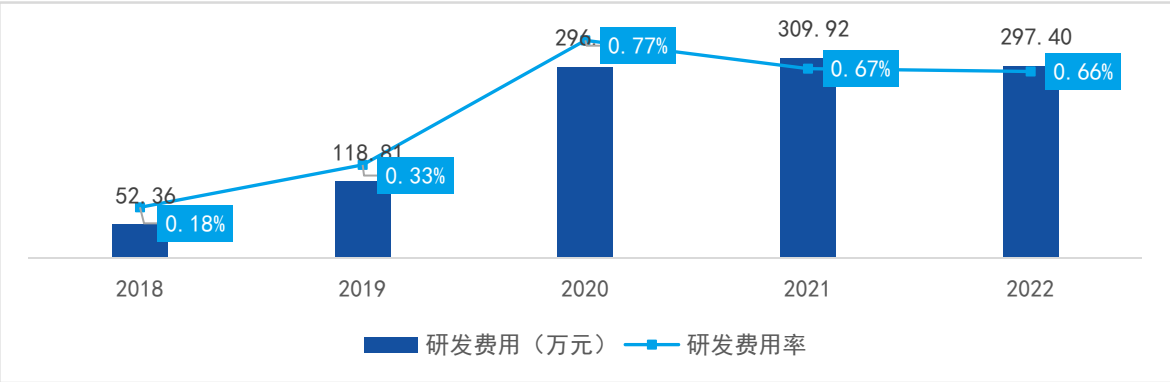


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

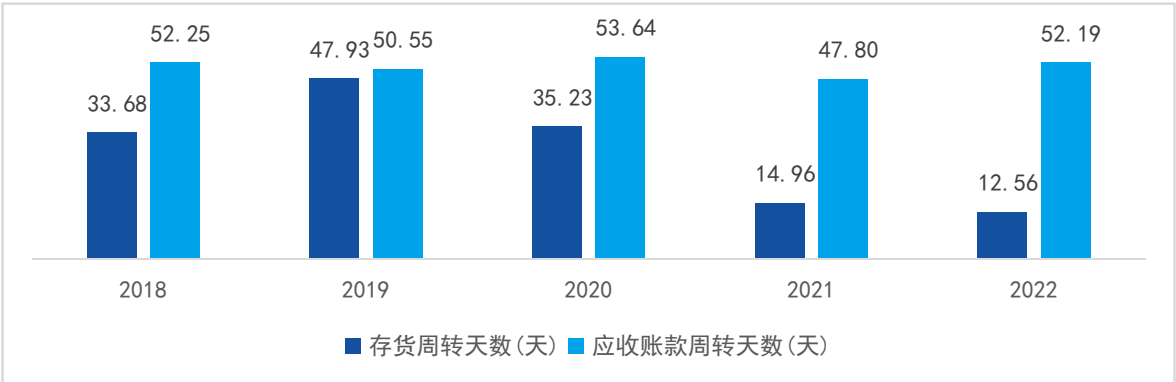
凯添燃气的研发费用金额较小，近五年累计金额为1,074.52万元，平均每年为214.90万元，平均研发费用率为0.52%。凯添燃气等燃气销售公司从上游采购气源后再销售至终端用户便可实现收入，这一商业过程不以技术推动为核心。

从公司的资产周转情况来看，公司的存货、应收账款周转速度较快；从公司的现金流情况来看，公司的收现比一直保持在100%以上，公司的收现能力较强；公司的经营活动产生的现金流量净额也连续为正，并且保持在较高水平。可见，能源消费对终端用户来说属于刚需，该门生意变现速度及回款速度较快。

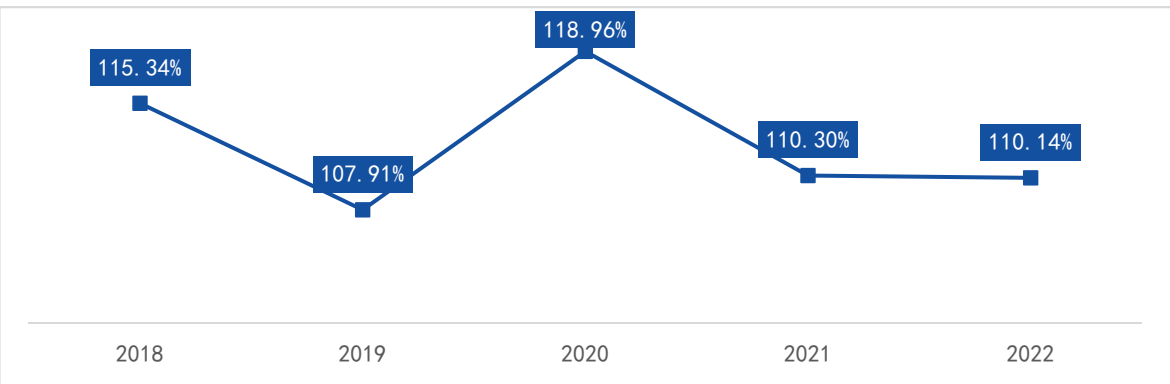
图表10：公司研发费用情况



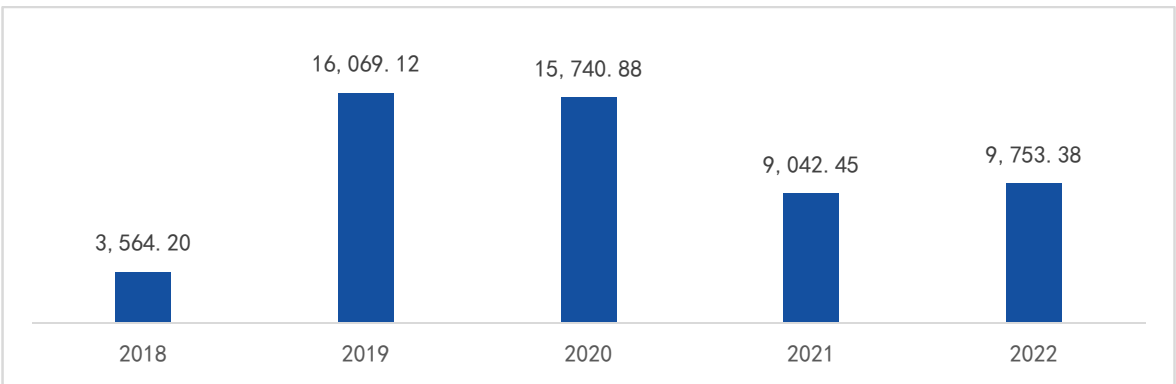
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司现金收入比情况



图表13：公司经营活动产生的现金流量净额情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 中国天然气行业情况
- 2.3 各地天然气行业情况
- 2.4 行业竞争格局

- 凯添燃气主要从事城市管道天然气与压缩天然气销售及燃气设施、设备安装服务。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“D45 燃气生产和供应业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“D451 燃气生产和供应业”。
- 行业上游为天然气勘探开采，国内这一环节的参与者有中石油、中石化、中海油；行业中游为长距离输送，这一环节的主要参与者有国家石油天然气管网集团、国家管网集团联合管道公司等；行业下游为燃气销售公司，凯添燃气处于行业下游位置，根据经营的区域范围，下游的燃气销售公司可以分为跨区域燃气集团与区域性燃气公司。

图表14：燃气产业链图

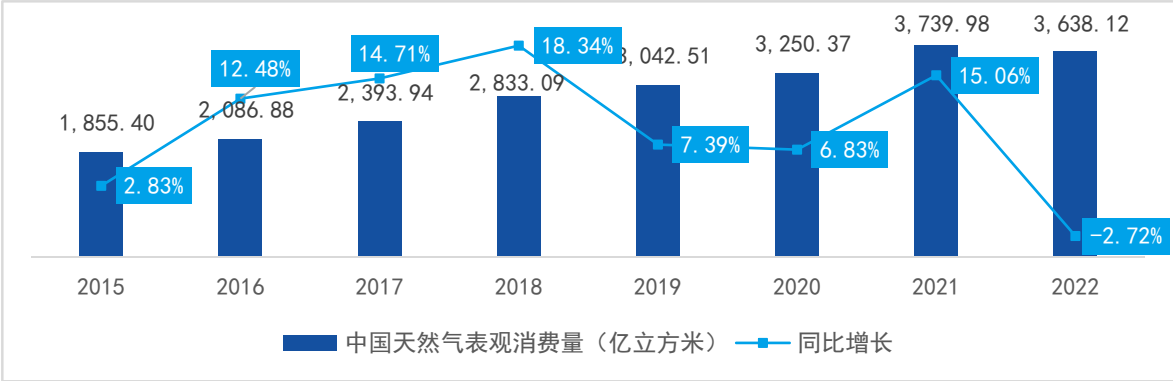


天然气是一种重要的清洁能源，可助力我国实现“碳达峰、碳中和”的目标。基于下游对能源的刚性需求、我国城镇化程度不断提高，我国居民用气普及率不断提升，天然气行业发展迅速。

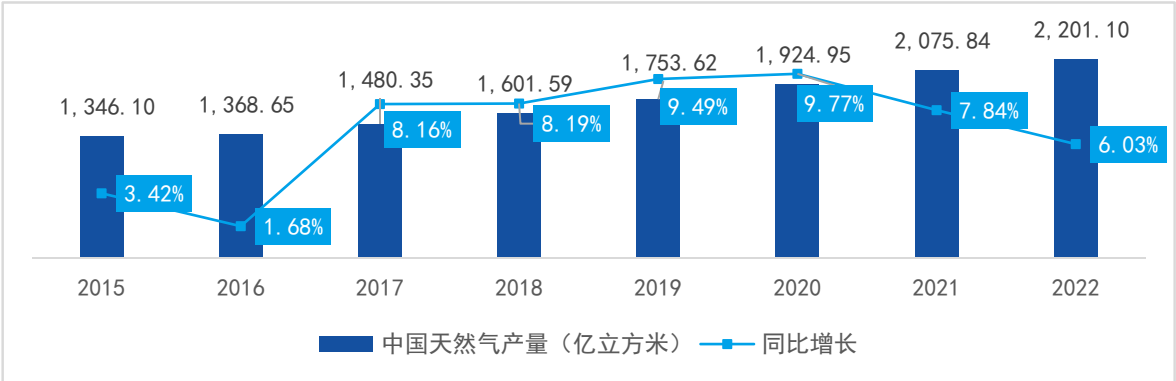
关于需求端，统计数据显示，我国天然气表观消费量一直保持着增长，仅2022年出现小幅下滑，**2022年天然气表观消费量为3,638.12亿立方米，消费量依然庞大。**

关于生产端，统计数据显示，我国天然气产量持续增长，2022年产量为2,201.10亿立方米，同比增长6.03%。但**我国天然气对外依存度较高，近年来天然气进口金额持续走高**，2022年进口金额为700.19亿美元，同比增长25.46%。

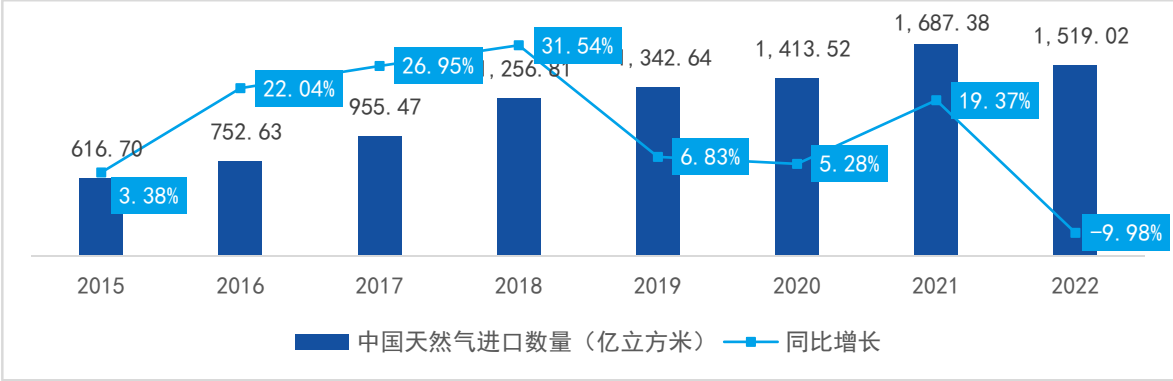
图表15：中国天然气表观消费量情况



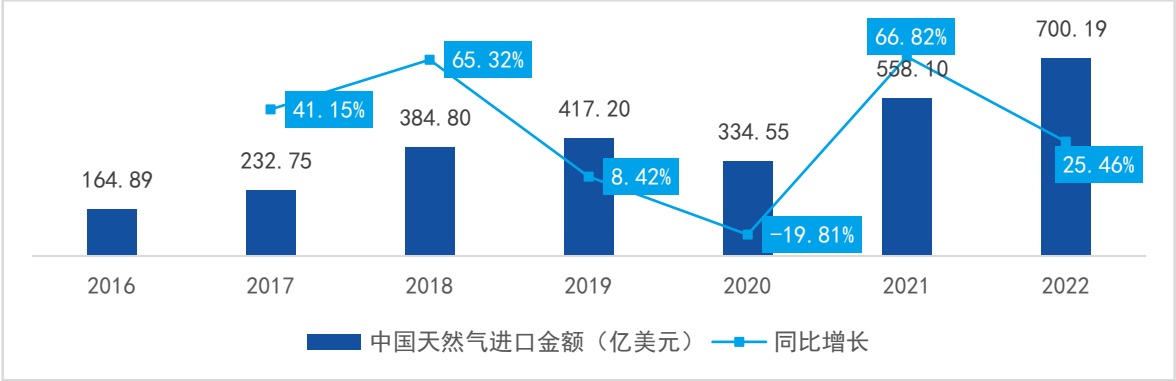
图表16：中国天然气产量情况



图表17：中国天然气进口数量情况



图表18：中国天然气进口金额情况

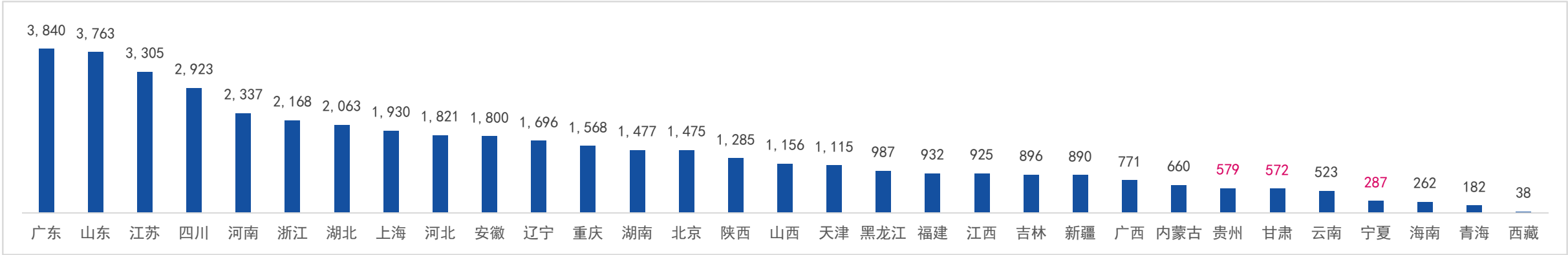


数据来源：国家统计局，海关总署，Wind，亿渡数据整理

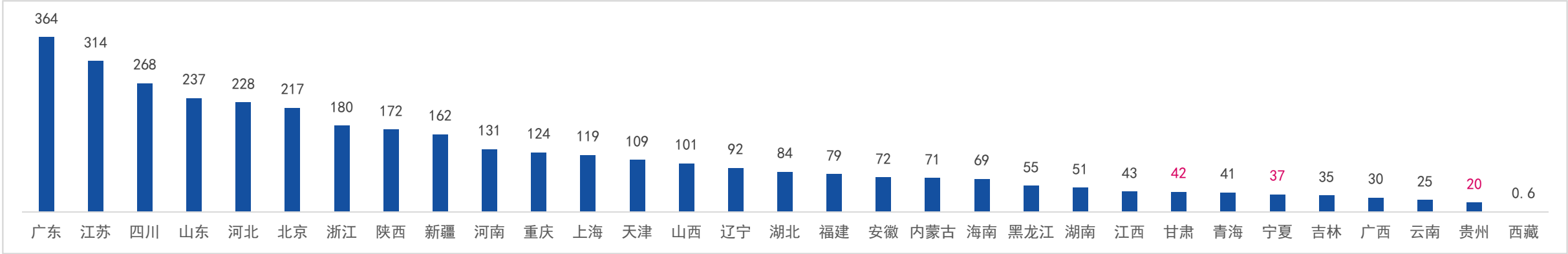
2021年，我国天然气用气人口前三的省份为广东省（3,840万人）、山东省（3,763万人）、江苏省（3,305万人）。凯添燃气业务聚焦的宁夏、甘肃、贵州的用气人口较少，分别为287万人、572万人、579万人，三地合计1,438万人，仅为广东省的37.45%；而且凯添燃气超过80%的业务收入来自于宁夏。

同样的，从天然气消费量的角度来看，宁夏、甘肃、贵州三地的消费量较小，分别为37亿立方米、42亿立方米、20亿立方米，市场规模较小。

图表19：2021年各省/市/自治区天然气用气人口情况（未含港台澳数据；万人）



图表20：2021年各省/市/自治区天然气消费量情况（未含港台澳数据；亿立方米）



数据来源：中国能源统计年鉴，发改委，Wind，北极星，亿渡数据

图表21：同行企业对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	中国燃气 (0384. HK)	中国燃气是中国最大的跨区域综合能源供应及服务企业之一，主要于中国从事投资、建设、经营城市与乡镇燃气管道基础设施、燃气码头、储运设施和燃气物流系统，向居民和工商业用户输送天然气和液化石油气，建设和经营压缩天然气/液化天然气加气站，开发与应用天然气、液化石油气相关技术。	505亿	7	715.52	20.98	17.84
2	新奥能源 (2688. HK)	新奥能源是中国最大的清洁能源分销商之一，其控股股东为新奥股份，公司致力于为客户提供天然气及其它多品类清洁能源产品，提供能碳一体化解决方案并围绕客户需求开发多元化的产品及服务。	1,080亿	16	1,100.51	18.19	14.32
3	华润燃气 (1193. HK)	华润燃气是中国最大的城市燃气运营商之一、中国500强企业，公司控股股东为华润集团。截至2022年底，业务已覆盖25个省份，包括2个直辖市、4个计划单列市、12个省会城市，共计270余座城市，拥有5万名员工，年销气量360亿方，服务用户数近5,500万户。	613亿	13	842.70	31.84	19.17
4	港华燃气 (1083. HK)	港华燃气是一间专门从事燃气业务投资、开发和运营管理的专业化燃气投资管理集团，主要业务涉及在中国销售及经销管道燃气，包括提供管道燃气、燃气管网建设、经营城市管道气网、经营燃气汽车加气站、以及销售气体相关用具。	113亿	12	179.31	28.06	8.03
5	昆仑能源 (0135. HK)	昆仑能源控股股东为中国石油天然气集团，是中国最大的跨区域综合能源供应及服务企业之一，公司是中国500强企业，主要业务涵盖油气田勘探开发、天然气终端销售和综合利用等，其中油气田勘探开发业务分布在中国大陆、哈萨克斯坦、阿曼、秘鲁、泰国、阿塞拜疆及印尼等7个国家；天然气终端销售和综合利用业务主要集中于国内。	532亿	9	1,728.03	24.73	15.47
6	新奥股份 (600803. SH)	公司主要业务包含天然气销售业务、工程建造及安装业务、能源生产业务、综合能源业务及增值业务、基础设施运营。2022年全年直销气量达35.07亿方；在全国拥有254个城市燃气项目，地域覆盖包括安徽、福建、广东、广西、河北、河南、湖南、江苏、江西、辽宁、山东、浙江、上海、天津等20个省市及自治区，天然气零售气量达259.41亿方。	588亿	10	1,541.69	32.87	15.15
7	深圳燃气 (601139. SH)	深圳燃气实控人为深圳市国资委，是一家以城市燃气经营为主体，燃气资源、综合能源、智慧服务等业务协同发展的大型国有控股上市公司。	210亿	17	300.62	40.38	14.65
8	贵州燃气 (600903. SH)	贵州燃气专业运营城市燃气30多年，是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广、服务用户最多的城市燃气及综合能源供应服务商。	99亿	28	61.63	21.14	12.60
9	凯添燃气 (831010. BJ)	宁夏凯添燃气发展股份有限公司成立于2008年，2014年在新三板挂牌，2021年在北交所上市。凯添燃气是专业的城镇燃气运营商和服务提供商，从事城市管道天然气与压缩天然气销售及燃气设施、设备安装服务。	8亿	15	4.52	-1.53	23.24

备注：①市值及市盈率为2023年6月1日数据；②中国燃气财务数据为2021年度
资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

