

联合研究 | 港股公司点评 | 中国燃气 (00384.HK)

# 中国燃气中期财报点评：自由现金流继续增长，每股股息维持不变

## 报告要点

中国燃气发布 2025/26 财年中期业绩，公司实现营收 344.8 亿港元，同比下降 1.8%；归母净利润 13.34 亿港元，同比降 24.2%；上半财年自由现金流达到 26.0 亿港元，同比增约 17%；上半财年每股股息 0.15 港元，同比持平。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



贾少波

SAC: S0490520070003



宋尚骞

SAC: S0490520110001

中国燃气 (00384.HK)

2025-12-05

# 中国燃气中期财报点评：自由现金流继续增长，每股股息维持不变

联合研究 | 港股公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

中国燃气发布 2025/26 财年中期业绩，公司实现营收 344.8 亿港元，同比下降 1.8%；归母净利润 13.34 亿港元，同比降 24.2%；上半财年每股股息 0.15 港元，同比持平。

## 事件评论

- **公司总售气量微增 1.7%，居民顺价继续推进。** 上半财年分板块来看，天然气销售营收 203.8 亿港元，同比增 3.8%；工程设计施工与安装营收 31.6 亿港元，同比降 5.2%；液化石油气销售营收 83.8 亿港元，同比降 12.3%；增值服务营收 20.2 亿港元，同比增 0.3%。
  - **销售气量：**2025/26 上半财年总销气量增长 1.7%，其中管输与贸易气量同比增 5.4%；城镇燃气气量同比降 1.5%（年初指引同比增 2%+，中期财报指引增 0%-2%），其中居民用气同比增 0.1%、工业用气同比降 1.1%、商业用气同比降 2.2%、加气站用气同比降 24.6%。气量增长偏弱主要与当前宏观经济不景气，导致工商业气量难以增长有关。
  - **居民售价：**截至 2025 年 9 月底累计完成居民气量顺价比例约为 74%（3 月底约 68%）。居民气价从 2021/22 财年中期期的 2.56 元/立方米上涨至 2024/25 财年中期期的 2.85 元/立方米，并在 2025/26 财年中期进一步提升至 2.87 元/立方米。预计 2025/26 财年的居民售价仍有可能进一步上涨。上半财年工业客户气价 3.28 元/立方米，同比略降 0.02 元/立方米；商业客户气价 3.49 元/立方米，同比微增 0.03 元/立方米；平均售价 3.21 元/立方米，同比微降 0.01 元/立方米。
  - **综合毛差：**中国燃气毛差从 2017-2020 年 0.61-0.62 元/立方米的稳定水平快速下降至 2022 年的低谷，之后随着采购成本的下降和居民气价的上涨，毛差逐渐恢复。上半财年平均采购价 2.63 元/立方米，同比持平；平均毛差 0.58 元/立方米，同比微降 0.01 元/立方米。全财年指引毛差维持 0.55 元/立方米不变。
  - **接驳工程：**上半财年公司新增接驳居民户数约 67.63 万户，同比下降 25.2%，全财年指引新增 100-120 万户维持不变（去年实际新增约 140 万户）。接驳和工程施工的分部业绩占比下降至 16.0%，后续接驳户数的下降预计对业绩的拖累减弱。
  - **增值服务：**上半财年中国燃气的增值业务实现分部业绩约 10.15 亿港元，整体占比 30.0%，同比增 1.3%；主要受益于域内用户覆盖范围的增加、精细化网格运营下用户触达频率和质量的提升、以及产品和服务组合的进一步丰富；2025/26 全财年税前利润指引增长 10%+。
- **融资成本下降：**优化债务结构，外币贷款比例降低至 0.4%，平均融资成本从上财年的 3.84% 下降至 3.39%，预计未来仍有降低空间。
- **现金流持续向好。**上半财年自由现金流达到 26.0 亿港元，同比增约 17%。未来接驳户数的下降将带动资本开支的进一步放缓，自由现金流有望进一步改善。若全年每股股息维持 0.50 港元不变，当前股息率约 5.84%（2025/12/02）。

## 风险提示

- 1、居民气价顺价进度不及预期风险；
- 2、天然气采购成本上升风险；
- 3、接驳户数大幅下降风险；
- 4、分红金额不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 8.56

注：股价为 2025 年 12 月 2 日收盘价

## 相关研究

• 《中国燃气财报点评：每股股息不变，归母业绩恢复正增长》2025-06-29

• 《中国燃气：高股息燃气龙头，顺价带动毛差回升》2025-03-20


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、居民气价顺价进度不及预期风险。截至 2024 年 10 月底公司已调价居民气量占比达到 62%，仍在推进中，但考虑到当前的经济形势和居民舆论，剩余项目后续调价进度仍有一定的不确定性。
- 2、天然气采购成本上升风险。城燃业务的主要成本项为天然气采购成本，2022 年底以来虽然采购成本整体呈下降趋势，但未来若地缘政治等因素扰动导致全球天然气供需失衡，可能导致公司天然气采购成本上涨，进而影响单位毛差。
- 3、接驳户数大幅下降风险。随着国内城镇化率步入相对较高水平、房地产开发市场的不景气以及公司对外收购扩张战略的放缓，预计未来接驳户数和接驳相关业绩仍将持续下降。若接驳户数短期下降幅度过大，则可能导致拖累公司整体业绩。
- 4、分红金额不及预期风险。考虑到公司目前仍有较大规模的有息负债，若未来分红金额下降，则可能导致股息率下调。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。