

香港股市 | 公用事业 | 天然气

北京燃气蓝天 (6828 HK)

小步伐，大改变

新能源业务贡献虽小但增长迅速

2024 年之前，北京燃气蓝天被定位为一家专注于城市燃气运营及天然气贸易和分销的天然气企业，隶属于北京控股(392 HK)全资拥有的北京市燃气集团。此后，公司调整了发展重点，转向拓展综合新能源业务，包括：(1) 位于北京的能源工程咨询企业；(2) 为北七家商务园提供制冷及供暖服务；(3) 储能；(4) 与新奥能源(2688 HK)成立综合能源服务 JV。FY25 新能源业务收入同比增长 82.5%至 1,700 万元(人民币，下同)，分部利润表现亮眼，达到 1,040 万元，利润率超过 60%(见图表 1-4)。

预期与新奥能源的 JV 运营成功

2025 年 5 月，公司与新奥能源成立总注册资本 8,000 万元的 JV，持股比例分别为 51:49，从事以下业务：(1) 综合能源服务业务（包括项目设计、投资、建设、运营及节能服务）；(2) 综合能源设施投资、建设及运营；(3) 一体化能源智能管理平台的建设及运营。我们预计 JV 将会投运，正待双方公布更多落地细节。

LNG 接收站项目带来利润保障

公司通过持股 29%位于河北省唐山市的中石油京唐 LNG 接收站(注：其余两位股东中国石油(857 HK)和河北省天然气分别持股 51%和 20%)，获得持续流入的应占利润(见图 4)。2025 年，该接收站处理气量约 60 亿立方米，供应京津冀地区，满足了北京高峰时段约 40%的日均天然气消费量。

估值不高

尽管净负债率(净现金/权益)从 FY24 的 145.6%轻微上升至 FY25 的 147.7%，但是公司 FY25 市盈率为 8.3 倍，低于新奥能源的 10.1 倍、华润燃气(1193 HK)的 12.1 倍以及昆仑能源(135 HK)的 10.7 倍市盈率。随着综合新能源业务持续扩张，公司有望受益于全新成长周期。

风险提示：(一)执行风险、(二)成本波动、(三)应收账款风险、(四)汇兑损失。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新至 2026 年 5 月 6 日)

年结:12月31日	2023年 实际	2024年 实际	2025年 实际
收入	1,936	1,688	1,918
增长率 (%)	38.2	(12.8)	13.6
股东净利润	82	85	87
增长率 (%)	393.3	3.5	2.5
每股盈利 (人民币)	0.004	0.004	0.004
市盈率 (倍)	8.8	8.6	8.3
每股股息 (人民币)	0.00	0.00	0.00
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
每股净资产 (人民币)	0.056	0.060	0.060
市净率 (倍)	0.57	0.53	0.53

来源：公司资料、中泰国际研究部

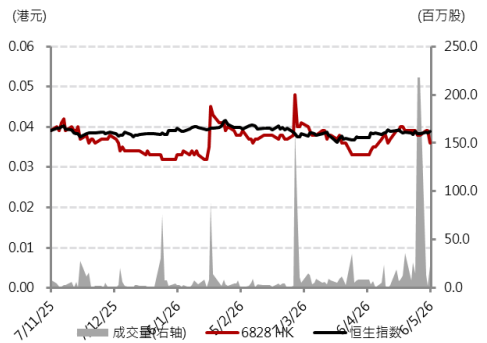
公司点评

未评级

股票数据 (更新至 2026 年 5 月 6 日)

现价	0.036 港元
总市值	818.50 百万港元
流通股比例	33.63%
已发行总股本	22,736.11 百万
52 周价格区间	0.03-0.059 港元
3 个月日均成交额	0.62 百万港元
主要股东	北京控股(392 HK) (占 66.37%)

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

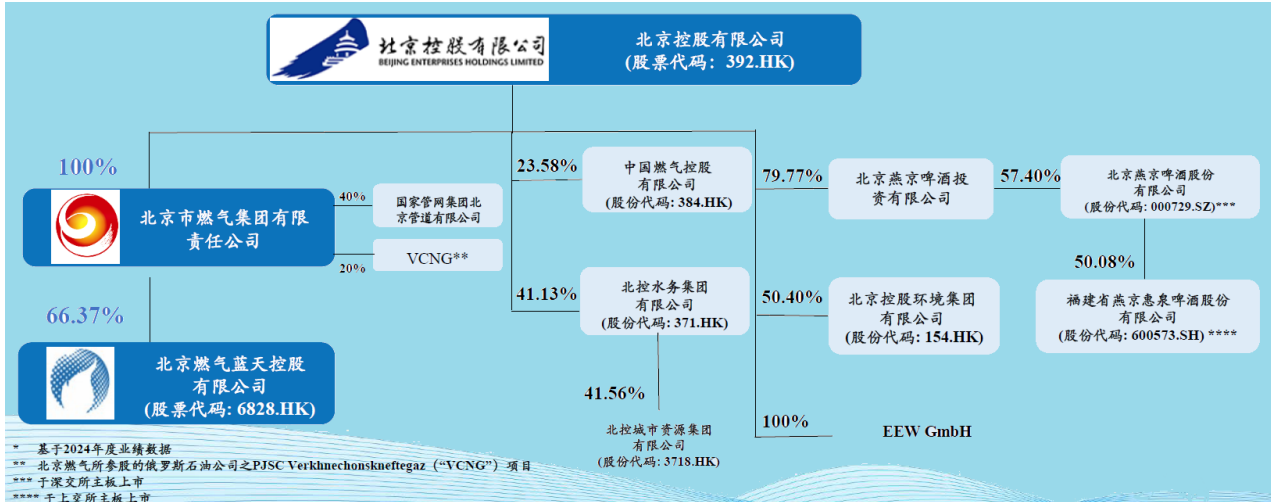
分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：北京燃气蓝天股权结构



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：现有天然气项目(按业务板块划分)

地区	年度销售及处理总量('000 立方米)							合计
	LNG/CNG 加气	城市燃气运营 城市燃气	小计	点供	贸易及配送 贸易	小计	LNG 接收站 处理量	
附属公司								
浙江	0	0	0	0	282,017	282,017	0	282,017
广西	0	113,945	113,945	832	0	832	0	114,777
山西	81	101,923	102,004	0	0	0	0	102,004
广东	0	0	0	0	101,092	101,092	0	101,092
吉林	213	35,858	36,071	0	0	0	0	36,071
辽宁	0	3,928	3,928	0	0	0	0	3,928
小计	294	255,654	255,949	832	383,109	383,940	0	639,889
联营公司								
河北	0	0	0	0	0	0	5,175,040	5,175,040
小计	0	0	0	0	0	0	5,175,040	5,175,040
合计	294	255,654	255,949	832	383,109	383,940	5,175,040	5,814,929

注：(一)截至 2025 年 12 月 31 日；(二)FY25 销售及处理量务
 来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：综合新能源业务扩展



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 4：FY25 全年业绩

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2024	2025	变化 (同比%)	中泰国际评论
收入	1,688	1,918	13.6	
- 城市燃气运营	928	839	(9.6)	天然气销量 (不含液化天然气/压缩天然气加气站) 同比下降 4.5% 至 2.6 亿立方米, 其中居民用户和非居民用户分别同比下降 0.1% 和 6.5% 至 8,200 万立方米和 1.7 亿立方米
- 天然气贸易及配送	751	1,063	41.5	贸易量同比增长 29.8% 至 3.8 亿立方米
- 综合新能源业务	9	17	82.5	
销售成本	(1,639)	(1,877)	14.5	
毛利	50	42	(16.0)	
其他收入及收益 (不含利息收入)	53	25	(52.5)	
行政开支	(136)	(118)	(13.8)	支出收入比例从 8.1% 降至 6.1%
金融资产减值	(37)	21	不适用	
其他开支	(6)	(37)	468.0	
经营利润	(78)	(67)	(13.8)	
利息收入	2	3	23.3	
财务费用	(111)	(97)	(12.0)	借贷下降
所占合营及联营企业盈利	302	264	(12.7)	中石油京唐 LNG 接收站的 LNG 总吞吐量同比下降 18.3% 至 51.8 亿立方米
除税前利润	116	102	(11.9)	
所得税	(31)	(19)	(38.8)	实际税率从 16.8% 降至 11.9%
税后利润	85	83	(2.0)	
非控股权益持有人	0	4	3,152.9	
股东净利润	85	87	2.5	
每股盈利 (人民币分)	0.37	0.38	2.7	
每股股息 (人民币分)	0.00	0.00	不适用	
利润率 (%)			变化 (同比百分点)	
毛利率	2.9	2.2	(0.8)	
经营利润率	(4.6)	(3.5)	1.1	
股东净利润率	5.0	4.5	(0.5)	

来源: 公司资料、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 19 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805