

# 股份评论 – 港华燃气(01083)

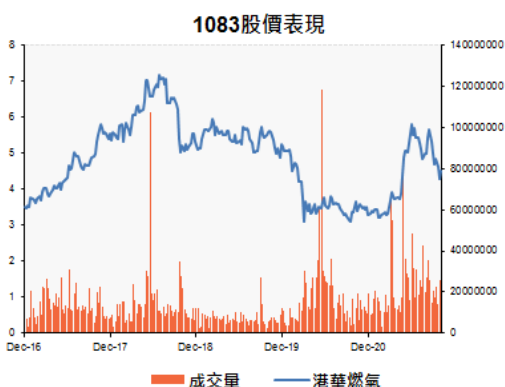
2021年10月28日

## 转型新能源业务 现价估值落后

行业：能源

**评级：买入**
**01083.HK, 1083 HK**
**股价：HKD 5.22**
**目标价：HKD 6.98**
**潜在升幅：33.7%**

股價表現 (HKD)			
價格	5.22	1個月相對表現	14.2%
52週最高	5.92	6個月相對表現	44.4%
52週最低	3.19	52周相對表現	57.5%
52週Beta	0.37	年至今相對表現	58.8%



資料來源：彭博 28/10/2021

### 公司簡介：

集团主要于中国内地从事销售管道燃气及燃气相关用具，建设燃气管道网络，以及经营新能源业务。

### 基础分析：

#### 智慧能源新业务打开增长空间

近年，全球多国相继提出减排目标。中国提出，争取在 2030 年前实现碳排放量见顶，于 2060 年前实现碳中和。现时，工业用途的能源消耗占整体约 60%，工业园区占总碳排放量的逾 30%，成为减碳目标的重点。

集团正计划转型，开拓智慧能源的新业务，发展「零碳园区」，包括太阳能、储能、能效管理、碳交易、电力交易等，目标是今年建设 30 个零碳园区、太阳能装机量达 2GW。长远而言，集团目标于 2025 年零碳园区达 200 个、太阳能装机量达 15GW，届时城市燃气和智慧能源将各占盈利贡献的一半。

集团现时已建成 25 个园区，今年可望达标。早前，集团与腾讯云达成合作，发展零碳园区的智慧能源平台。日前，集团发行新股及可换股债券，集资逾 28 亿元，投资新业务，并建议改名为「港华智慧能源」。集团的转型计划积极，新业务料获政策支持，且增长空间庞大，有望推动业绩增长及带动股份重新估值。

#### 传统燃气业务稳定增长

集团中期业绩的天然气销售量按年上升 32%，盈利增 34%。内地经济持续从疫情中复苏，带动能源需求回升，尤其是工业用途方面，集团上半年工业售气量升 41%。长期而言，在减碳的政策方向下，中国内地将加快淘汰污染较严重的煤炭，改为使用天然气，进一步带动天然气的需求。

7 月份，集团完成对上海燃气的增资，持股上升至 25%，将业务延伸至上海。集团亦正于各地建设储气库、液化天然气码头储罐项目及调峰储配项目等，将支持业绩持续增长。

### 买卖策略：

#### 现价估值落后

股份现时预测市盈率 9.4 倍，远低于 10 年平均水平。目标价 \$6.98，相当于预测市盈率修复至行业平均水平的 12.3 倍，反映燃气业务复苏及新业务增长潜力。技术走势上，投资者可以考虑于早前配股价 \$5 附近收集股份，若跌穿配股前的低位 \$4.21 则止蚀。

风险提示：天然气成本价格超出预期、新业务发展进度不及预期

**查詢熱線：230 95555**
**www.cmbwinglungbank.com**

招商永隆銀行有限公司



## 业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期业绩):

截至 2021 年 06 月 30 日止全年, 集团收入约港币 77.7 亿元, 按年增长约 39.7%, 股东应占溢利约港币 7.8 亿元, 按年增长 34.0%。

財務數字 貨幣: **HKD** 週期: **Fiscal Semi-Annual (FS)** 年份選取: **3**

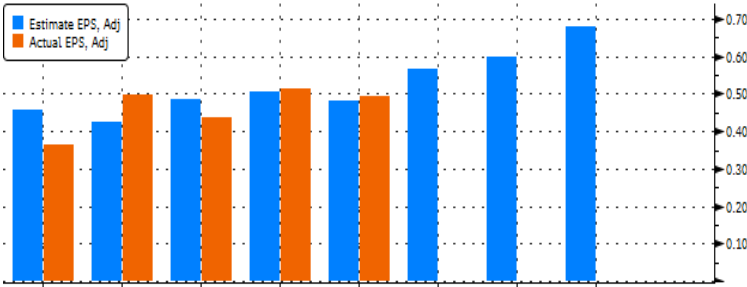
損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	8,340	15,035	7,773	7,263	5,563
經營溢利	-	985	2,028	963	1,065	702
稅前淨利	-	-	2,532	1,220	1,313	890
非常項目前收入	-	963	1,890	904	987	661
淨利潤	-	-	1,644	778	866	581
非常項目前每股收益	-	-	0.56	0.26	0.29	0.20
每股收益	-	-	0.55	0.26	0.29	0.20
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.56	0.26	0.29	0.20
稀釋每股收益	-	-	0.55	0.26	0.29	0.20
每股股利	-	-	0.15	0.00	0.15	0.00
EBITDA	-	-	2,894	1,399	1,495	1,035
股本回報率	-	-	-	8.44	7.36	6.55

(港币百萬元計; 資料來源: 彭博 28/10/2021)

估值比率	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	12.7x	11.1x	10.7x	11.2x	9.5x	9.0x	7.9x
EV/EBIT	20.0x	16.1x	14.8x	12.2x	16.0x	14.9x	13.7x
EV/EBITDA	14.1x	11.7x	10.6x	8.5x	11.4x	10.5x	9.6x
P/S	2.0x	1.4x	1.2x	0.8x	1.0x	0.9x	0.8x
P/B	1.1x	1.0x	0.8x	0.5x	0.8x	0.7x	0.7x
股利率	2.4%	2.6%	2.8%	4.3%	3.3%	3.4%	3.9%

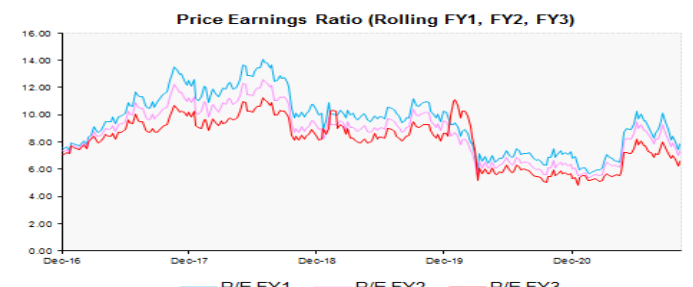
資料來源: 彭博 28/10/2021

## 預測盈利:



資料來源: 彭博 28/10/2021

## 預測市盈率:



資料來源: 彭博 28/10/2021

## 同业市盈率比较:

			定價	表現	評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	97,189	-13.4%	-30.0%	16.4x	12.7x	11.1x	10.2x	9.4x	8.0x	7.1x
				最大	151,854	7.0%	5.5%	34.4x	42.4x	24.3x	19.2x	17.4x	15.3x	13.3x
				平均	119,142	-0.3%	-7.7%	25.3x	25.2x	18.1x	15.9x	14.0x	12.3x	11.0x
1083	港華燃氣	Gas Utilities	HKD	16,433	16,433	14.2%	44.4%	10.8x	12.3x	10.5x	10.9x	9.5x	9.0x	7.9x
2688	新奧能源控股有限公司	Gas Utilities	HKD	151,854	151,854	7.0%	5.5%	34.4x	42.4x	24.3x	19.2x	17.4x	15.3x	13.3x
1193	華潤燃氣	Gas Utilities	HKD	97,189	97,189	5.4%	1.3%	25.0x	20.6x	18.8x	18.2x	15.2x	13.8x	12.7x
384	中國燃氣	Gas Utilities	HKD	108,383	108,383	-13.4%	-30.0%	16.4x	12.7x	11.1x	10.2x	9.4x	8.0x	7.1x

資料來源: 彭博 28/10/2021

## 同业股本回報率比较:

			定價	表現	評價比率	Return on Equity %								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	97,189	-13.4%	-30.0%	17.6%	14.7%	19.8%	16.3%	16.2%	16.3%	16.2%
				最大	151,854	7.0%	5.5%	24.1%	25.6%	24.8%	23.3%	21.3%	20.9%	20.8%
				平均	119,142	-0.3%	-7.7%	20.0%	19.9%	22.9%	20.6%	19.3%	18.7%	18.4%
1083	港華燃氣	Gas Utilities	HKD	16,433	16,433	14.2%	44.4%	9.3%	7.6%	7.5%	7.4%	8.1%	8.5%	9.0%
2688	新奧能源控股有限公司	Gas Utilities	HKD	151,854	151,854	7.0%	5.5%	17.6%	14.7%	24.0%	22.3%	21.3%	20.9%	20.8%
1193	華潤燃氣	Gas Utilities	HKD	97,189	97,189	5.4%	1.3%	18.4%	19.3%	19.8%	16.3%	16.2%	16.3%	16.2%
384	中國燃氣	Gas Utilities	HKD	108,383	108,383	-13.4%	-30.0%	24.1%	25.6%	24.8%	23.3%	20.4%	18.9%	18.2%

資料來源: 彭博 28/10/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 財務數字摘要:

### 港華燃氣

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>						
收入		12,924	12,826	16,233	18,088	20,333	流動資產總額	4,948	5,600			
- 銷售成本							+ 現金及約當現金項目	1,937	2,226			
毛利				3,510	3,778	4,017	+ 短期投資	63	109			
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		11,199	11,059				+ 應收帳款及票據	887	1,101			
		0	0				+ 存貨	587	643			
							+ 其他流動資產	1,473	1,521			
經營溢利		1,725	1,767	2,127	2,315	2,548	長期資產總額	33,247	37,293			
- 利息費用		392	421				+ 長期投資	24	1,722			
- 匯兌損益		-41	-1				固定資產總額	21,967	25,802			
- 淨營業外損失(收益)		-640	-855				累計折舊	3,948	4,903			
稅前淨利		2,014	2,203	2,617	2,964	3,378	+ 固定資產淨額	18,019	20,899			
- 所得稅費用		501	555				+ 其他長期資產	15,204	14,671			
非常項目前收入		1,513	1,648				流動負債總額	10,056	12,922			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	1,220	1,418			
- 少數股東權益		204	201				+ 短期借款	3,485	5,165			
非常項前稀釋每股收益		0.46	0.50				+ 其他短期負債	5,351	6,340			
調整後淨利潤*		1,461	1,447	1,741	2,003	2,287	總長期負債	7,839	7,322			
調整後每股收益		0.51	0.50	0.57	0.60	0.68	+ 長期借款	6,841	6,396			
每股股利		0.15	0.15	0.18	0.18	0.21	+ 其他長期借款	997	926			
股利支付比%		32.9	30.8	0.31	0.31	0.31	總負債	17,895	20,244			
總流通股數		2,871	2,969				+ 長價先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		2,841	2,920				+ 少數股權	1,688	1,926			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		2,418	2,529	2,908	3,148	3,459	+ 股本及資本公積	6,321	6,248			
							+ 保留盈利及其他權益	12,291	14,475			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							股東權益合計	20,300	22,649			
							總負債及權益	38,195	42,893			
							每股帳面價值	6.48	6.98	7.12	7.47	7.94
							每股有形資產帳面價值	4.48	4.93			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利	1,308	1,447	1,741	2,017	2,324	評價比率					
+ 折舊及攤銷	693	762				市盈率	10.7x	11.2x	9.5x	9.0x	7.9x
+ 其他非現金調整數	85	170				EV to EBIT	14.8x	12.2x			
+ 非現金資金變動	70	332				EV to EBITDA	10.6x	8.5x	11.4x	10.5x	9.6x
營業活動現金流量	2,157	2,711				價格/營收	1.2x	0.8x	1.0x	0.9x	0.8x
+ 固定資產處分	4	0				價格/帳面價值	0.8x	0.5x	0.8x	0.7x	0.7x
+ 資本支出	-2,326	-2,368	-2,600	-2,529	-2,512	股利率	2.8%	4.3%	3.3%	3.4%	3.9%
+ 投資增加						獲利比率					
+ 投資減少	11	5				毛利率	0.0%	0.0%	21.6%	20.9%	19.8%
+ 其他投資活動	-306	-625				EBITDA獲利率	18.7%	19.7%	17.9%	17.4%	17.0%
投資活動現金流量	-2,617	-2,987				營業利率	13.3%	13.8%	13.1%	12.8%	12.5%
+ 支付股利	-75	-73				獲利率	10.1%	11.3%	10.7%	11.1%	11.2%
+ 短期借款變動	78	0				資產報酬率	3.6%	3.6%	3.8%	4.1%	4.4%
+ 長期借款增加	10,162	3,398				股本回報率	7.5%	7.4%	8.1%	8.5%	9.0%
+ 長期借款減少	-9,304	-2,764				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	0.49	0.43			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.29	0.27			
+ 其他融資活動	-76	3				利息保障率(EBIT/I)	4.21	4.04			
融資活動現金流量	786	565				總債務/資本	0.34	0.34			
現金淨變動	326	289				總負債/股東權益	0.51	0.51			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-169	343	-133	-155	131	其他					
公司自由現金流量	125	658				資產週轉率	0.36	0.32			
權益自由現金流量	772	977				應收帳款週轉率	14.70	12.90			
每股可用現金流量	-0.06	0.12				應付帳款週轉率	7.22	6.67			
						存貨週轉率	15.32	14.21			
						有效稅率	24.9%	25.2%			

資料來源: 彭博 28/10/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份评级准则:**

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

**风险披露**

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司