

# 股份評論 — 港華燃氣(01083)

2021年10月28日

## 轉型新能源業務 現價估值落後

**行業：能源**
**評級：買入**

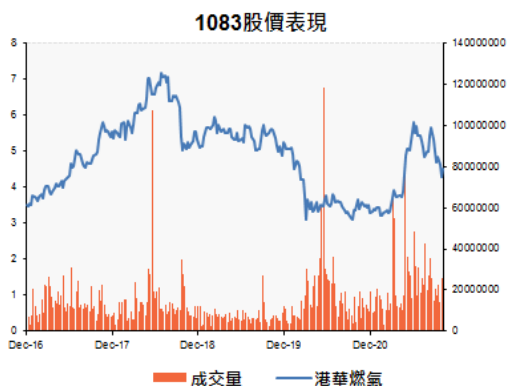
01083.HK, 1083 HK

股價：HKD 5.22

目標價：HKD 6.98

潛在升幅：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：

集團主要於中國內地從事銷售管道燃氣及燃氣相關用具，建設燃氣管道網絡，以及經營新能源業務。

### 基礎分析：

#### ■ 智慧能源新業務打開增長空間

近年，全球多國相繼提出減排目標。中國提出，爭取在 2030 年前實現碳排放量見頂，於 2060 年前實現碳中和。現時，工業用途的能源消耗佔整體約 60%，工業園區佔總碳排放量的逾 30%，成為減碳目標的重點。

集團正計劃轉型，開拓智慧能源的新業務，發展「零碳園區」，包括太陽能、儲能、能效管理、碳交易、電力交易等，目標是今年建設 30 個零碳園區、太陽能裝機量達 2GW。長遠而言，集團目標於 2025 年零碳園區達 200 個、太陽能裝機量達 15GW，屆時城市燃氣和智慧能源將各佔盈利貢獻的一半。

集團現時已建成 25 個園區，今年可望達標。早前，集團與騰訊雲達成合作，發展零碳園區的智慧能源平台。日前，集團發行新股及可換股債券，集資逾 28 億元，投資新業務，並建議改名為「港華智慧能源」。集團的轉型計劃積極，新業務料獲政策支持，且增長空間龐大，有望推動業績增長及帶動股份重新估值。

#### ■ 傳統燃氣業務穩定增長

集團中期業績的天然氣銷售量按年上升 32%，盈利增 34%。內地經濟持續從疫情中復甦，帶動能源需求回升，尤其是工業用途方面，集團上半年工業售氣量升 41%。長期而言，在減碳的政策方向下，中國內地將加快淘汰污染較嚴重的煤炭，改為使用天然氣，進一步帶動天然氣的需求。

7 月份，集團完成對上海燃氣的增資，持股上升至 25%，將業務延伸至上海。集團亦正於各地建設儲氣庫、液化天然氣碼頭儲罐項目及調峰儲配項目等，將支持業績持續增長。

### 買賣策略：

#### ■ 現價估值落後

股份現時預測市盈率 9.4 倍，遠低於 10 年平均水平。目標價 \$6.98，相當於預測市盈率修復至行業平均水平的 12.3 倍，反映燃氣業務復甦及新業務增長潛力。技術走勢上，投資者可以考慮於早前配股價 \$5 附近收集股份，若跌穿配股前的低位 \$4.21 則止蝕。

風險提示：天然氣成本價格超出預期、新業務發展進度不及預期  
招商永隆銀行有限公司

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



## 業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期業績):

截至 2021 年 06 月 30 日止全年·集團收入約港幣 77.7 億元·按年增長約 39.7%·  
股東應佔溢利約港幣 7.8 億元·按年增長 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

(港幣百萬元計; 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%

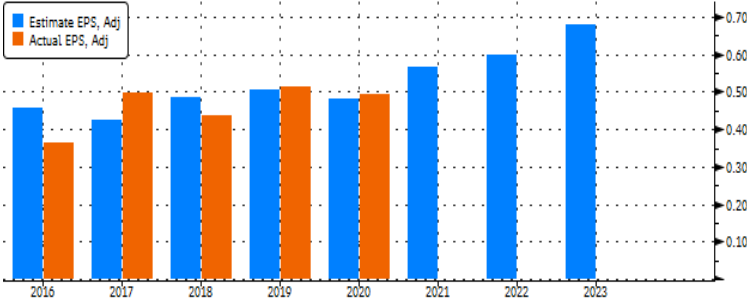
獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	-	-	-	-	21.6	20.9	19.8
EBITDA 獲利率	20.9	18.7	18.7	19.7	17.9	17.4	17.0
營業利率	14.7	13.6	13.3	13.8	13.1	12.8	12.5
獲利率	15.6	10.4	10.1	11.3	10.7	11.1	11.2
資產報酬率	4.5	3.7	3.6	3.6	3.8	4.1	4.4
股本回報率	9.3	7.6	7.5	7.4	8.1	8.5	9.0

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	0.4	0.5	0.5	0.4
速動比率	0.2	0.3	0.3	0.3
EBIT/利息	4.7	4.9	4.2	4.0
總債務/資本	0.3	0.3	0.3	0.3
總債務/權益	0.5	0.5	0.5	0.5
有效稅率 %	21.1	25.3	24.9	25.2

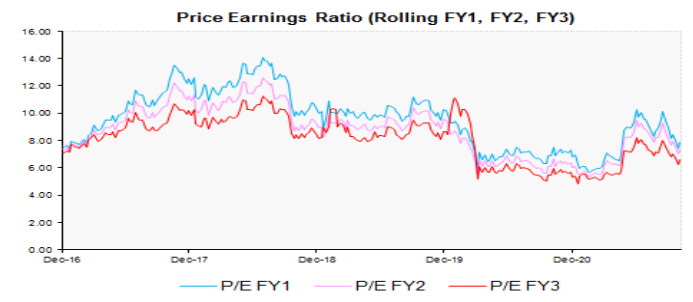
資料來源: 彭博 28/10/2021

## 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

## 同業市盈率比較:

				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

## 同業股本回報率比較:

				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

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>											
收入		12,924	12,826	16,233	18,088	20,333	<b>資產負債表</b>				
- 銷貨成本							流動資產總額	4,948	5,600		
毛利				3,510	3,778	4,017	+ 現金及約當現金項目	1,937	2,226		
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		11,199	11,059				+ 短期投資	63	109		
		0	0				+ 應收帳款及票據	887	1,101		
							+ 存貨	587	643		
經營溢利		1,725	1,767	2,127	2,315	2,548	+ 其他流動資產	1,473	1,521		
- 利息費用		392	421				長期資產總額	33,247	37,293		
- 匯兌損益		-41	-1				+ 長期投資	24	1,722		
- 淨營業外損失(收益)		-640	-855				固定資產總額	21,967	25,802		
							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		
非常項目前稀釋每股收益		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				+ 長優先股	0	0		
稀釋後在外流通股數		2,841	2,920				+ 少數股權	1,688	1,926		
							+ 股本及資本公積	6,321	6,248		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		2,418	2,529	2,908	3,148	3,459	+ 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
							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>											
淨利	1,308	1,447	1,741	2,017	2,324	<b>比率分析</b>					
+ 折舊及攤銷	693	762				評價比率					
+ 其他非現金調整數	85	170				市盈率	10.7x	11.2x	9.5x	9.0x	7.9x
+ 非現金資金變動	70	332				EV to EBIT	14.8x	12.2x			
營業活動現金流量	2,157	2,711				EV to EBITDA	10.6x	8.5x	11.4x	10.5x	9.6x
+ 固定資產處分	4	0				價格/營收	1.2x	0.8x	1.0x	0.9x	0.8x
+ 資本支出	-2,326	-2,368	-2,600	-2,529	-2,512	價格/帳面價值	0.8x	0.5x	0.8x	0.7x	0.7x
+ 投資增加						股利率	2.8%	4.3%	3.3%	3.4%	3.9%
+ 投資減少	11	5				獲利率					
+ 其他投資活動	-306	-625				毛利率	0.0%	0.0%	21.6%	20.9%	19.8%
投資活動現金流量	-2,617	-2,987				EBITDA獲利率	18.7%	19.7%	17.9%	17.4%	17.0%
+ 支付股利	-75	-73				營業率	13.3%	13.8%	13.1%	12.8%	12.5%
+ 短期借款變動	78	0				獲利率	10.1%	11.3%	10.7%	11.1%	11.2%
+ 長期借款增加	10,162	3,398				資產報酬率	3.6%	3.6%	3.8%	4.1%	4.4%
+ 長期借款減少	-9,304	-2,764				股本回報率	7.5%	7.4%	8.1%	8.5%	9.0%
+ 股本增加	0	0				槓桿及覆蓋率					
+ 股本減少	0	0				流動比率	0.49	0.43			
+ 其他融資活動	-76	3				速動比率	0.29	0.27			
融資活動現金流量	786	565				利息保障率(EBIT/I)	4.21	4.04			
現金淨變動	326	289				總債務/資本	0.34	0.34			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-169	343	-133	-155	131	總負債/股東權益	0.51	0.51			
公司自由現金流量	125	658				其他					
權益自由現金流量	772	977				資產週轉率	0.36	0.32			
每股可用現金流量	-0.06	0.12				應收帳款週轉率	14.70	12.90			
						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

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**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