



## 苏创燃气 - IPO 点评

### 报告摘要

#### 公司概况

- 苏创燃气是江苏省太仓市的主要管道天然气运营商，拥有太仓市管道天然气30年特许经营权（截至2043年8月31日到期）；截至目前，公司拥有高中压管网约600公里，经营范围覆盖太仓市总面积超过74%；而太仓市另外一家管道天然气运营商亦为公司拥有49%股权的联营公司昆仑苏创燃气。
- 江苏省天然气消费稳定增长，太仓市燃气渗透率尚有提升空间。江苏省天然气供应量在2012/2013年分别为约131/140亿立方米，同比增速分别为24%/6.5%；根据太仓市统计局数据，2013年底太仓市常住人口为70.70万户，其中47.44万户为城市人口，而截至2014年9月底接入公司管道网络的用户总数约14.5万户；根据太仓工商行政管理局的统计，2014年6月底太仓市工商业企业共15,846户，而截至2014年9月底接入公司管道网络的工业及商业用户总数合共约405户。
- 稳定的燃气供应。公司与中石油已建立超过8年的业务合作关系，并与中石油订立由2011年起长达12年的主供应协议，以确保稳定的管道天然气供应；除此之外，公司亦与中石油成立合营公司（昆仑苏创），以扩大公司与中石油在太仓及邻近地区的战略合作范围。
- 价格受到严格监管。公司天然气买卖价格受到政府严格监管，国家发改委设定基准门站价格和输气费，地方政府设定终端用户价格；有关居民用户，终端用户价格按地方政府所订固定费率厘定，而有关工业及商业用户，其终端用户价格可由公司与该等用户协商，但最多不高于终端用户最高价格。
- 公司2012-2013财年以及2014年前9个月的收入分别为5.2/6.6/5.8亿人民币，同比增速分别为10.3%/26.9%/19.5%；公司净利润分别为0.71/1.07/0.85亿人民币，同比增速分别为19.5%/50.2%/11.7%；在公司收入构成中，天然气销售及输送业务占比分别为83.9%/82.9%/87.8%，而在天然气零售业务中，工业客户占比分别为90.0%/87.9%/79.0%；公司天然气销售价格保持稳定，盈利水平亦保持稳定，期间毛利率分别为28.9%/30.1%/24.3%，净利率分别为13.6%/16.1%/14.7%。

#### 行业状况及前景

- 天然气消费稳定增长

#### 优势与机遇

- 太仓市管道天然气垄断经营权

#### 弱项与风险

- 经营范围单一

#### 估值

- 公司预计截至2014年12月31日年度净利润不少于人民币1.15亿元，按发行后股本计算，每股收益不少于0.144元，以公司发行价2.08-2.92港元计算，公司2014财年预测市盈率不高于11.5-16.1倍，与港股同业相比估值偏低。
- 公司市值将为16.6-23.4亿港元，在香港上市同业中市值偏小。

IPO 专用评级: 5

-- 评级分为0至10, 10为最高

-- 评级基于以下标准:

- |                |   |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 1 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 2 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 1 |

报告日期: 2015-02-27

#### 主要发售统计数字

上市日期	3月11日
发行股数 (百万股)	200.0
-- 当中旧股数目及占比	0.0%
发行后总股本 (百万股)	800.0
发行价范围 (港元)	2.08-2.92
发行后市值 (百万港元)	1,664-2,336
备考预测盈利 (百万港元)	145.2
备考全面摊薄市盈率 (倍)	11.5-16.1
备考每股有形净资产 (港元)	1.14-1.34
备考市净率 (有形净资产) (倍)	1.8-2.2

保荐人: 法国巴黎银行

账簿管理人: 法国巴黎银行、海通国际

会计师: 安永

资料来源: 公司招股书

罗黎军

行业分析师

+86-21-6876 3569

luolj@essence.com.cn

### 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

### 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

### 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010