

6828.HK 北京燃气蓝天

港股通（深）

未评级

完成收购京唐公司 29% 股权，获取曹妃甸码头优质资产

2018 年 07 月 12 日

市场数据

日期	2018.07.11
收盘价(港元)	0.500
总股本(百万股)	12,258
流通股本(百万股)	12,258
总市值(百万港元)	6,129
流通市值(百万港元)	6,129
净资产(百万港元)	3,299
总资产(百万港元)	5,940
每股净资产(港元)	0.35

数据来源: Wind

相关报告

跟踪报告_20171003
业绩点评_20180404

海外能源、公用事业行业研究

分析师:

张忆东

兴业证券经济与金融研究院副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SAC: S0190518020003

主要财务指标

会计年度	2014A	2015A	2016A	2017A
营业收入(千港元)	200,430	105,834	633,776	1,451,140
增长率(%)	29.75	-47.20	498.84	128.97
归母净利润(千港元)	-70,763	17,160	99,876	-12,489
增长率(%)	20.82	-124.25	482.03	-112.50
毛利率(%)	12.36	-4.63	7.44	11.55
净利润率(%)	-35.31	16.21	15.76	-0.86
每股收益(港仙)	-2.21	0.33	1.27	-0.13

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理(注: 以上净利润包含已终止业务)

投资要点

- **业务转型, 收入增长。**北燃蓝天已由印刷公司彻底转向燃气领域的分销商; 从 2013 年至 2017 年, 公司实现营收近 10 倍的增长。公司毛利自 2015 年起快速增长; 净利润由于出售附属公司股权确认收益减少、财务成本增加以及汇兑亏损净额, 于 2017 年出现 1,249 万的亏损。
- **行业观点: 国内天然气消费高涨, LNG 进口市场炙手可热, 共同迎来燃气领域的黄金投资期。**近年来政府对能源消费结构提出更高要求, 目标为 2020 年将我国天然气消费在一次能源中占比由 2017 年的 6.2% 提高至 10%, 并于 2030 年达到 15%。各地“煤改气”政策的大力推进也创造了巨大的需求。当前国内天然气市场供需矛盾突出, 过快增长的需求得不到有效解决, 供给缺口将带动燃气领域的投资热潮。另一方面, LNG 在进口气源中的地位显著提升, 接收站投建项目广纳资本。从 2010 年的 6 座到 2018 年初的 20 座, 十年间 LNG 码头数量增长了超过两倍。
- **我们的观点: 公司抓住了天然气销售与 LNG 接收站的发展机遇, 通过投资收购的方式迅速打入市场并占领一定的稳定份额; 此举具有较高战略眼光。**唐山曹妃甸接收站的收购也是意义重大的第一步, LNG 的全产业链布局将给公司 2018 年业绩带来质的飞跃。我们推荐投资者积极关注唐山曹妃甸 LNG 码头的后续经营情况, 以及广西藤县项目的燃气销量。

风险提示: 已收购燃气项目表现不及预期; 唐山曹妃甸 LNG 接收站业绩增长不及预期。

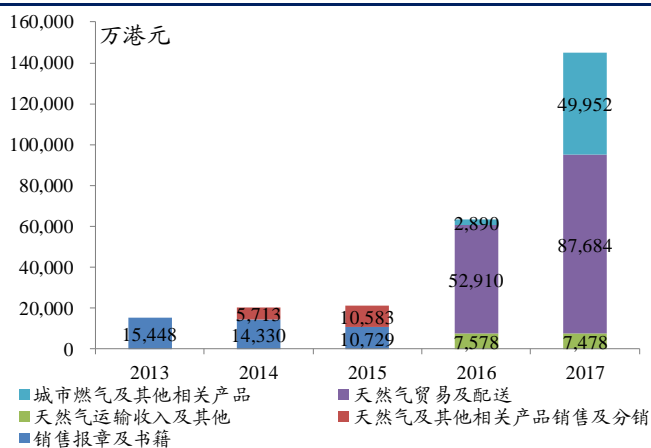


报告正文

1、公司简介：天然气贸易及分销商，主营业务发展良好

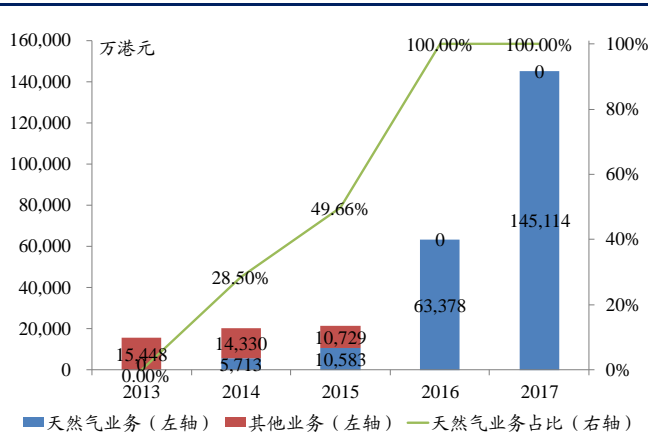
聚焦核心业务，实现营收增长。北京燃气蓝天（6828.HK）原为中国威力印刷股份有限公司，2011年6月在香港联交所上市，主营业务为书籍印刷和皮革及织物封面日记本、杂志及贺卡等产品的设计和制造。公司于2014年被收购后进入天然气行业，主要业务板块覆盖天然气贸易、城市燃气、车用燃气及工业点供。2016年公司引入北京燃气为单一最大股东，同年更改名称为“北京燃气蓝天控股有限公司”，简称“北燃蓝天”。北燃蓝天于2016年9月公告终止印刷业务，成为专注于天然气产业链中、下游发展的综合天然气贸易及分销集团。自2015年起，公司的营业收入呈现快速增长，于2017年达到1,451百万港元。

图1、公司各主营业务收入



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

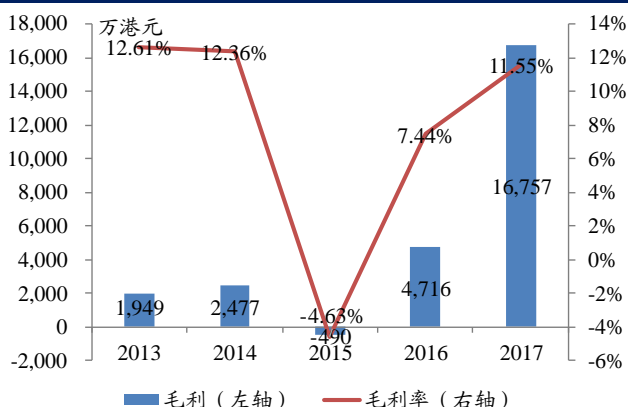
图2、公司天然气业务收入占比



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

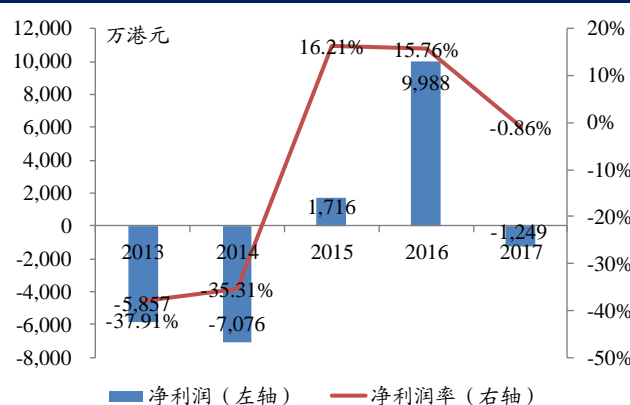
公司毛利与毛利率于2015年出现小幅下滑；随着经营状况步入正轨，近两年二者都出现大幅上升。净利润方面，2017年出现大幅下降的原因是（1）出售附属公司股权确认收益减少；（2）财务成本增加；（3）汇兑收益净额转为汇兑亏损净额。

图3、公司近5年毛利、毛利率



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司近5年净利润、净利润率

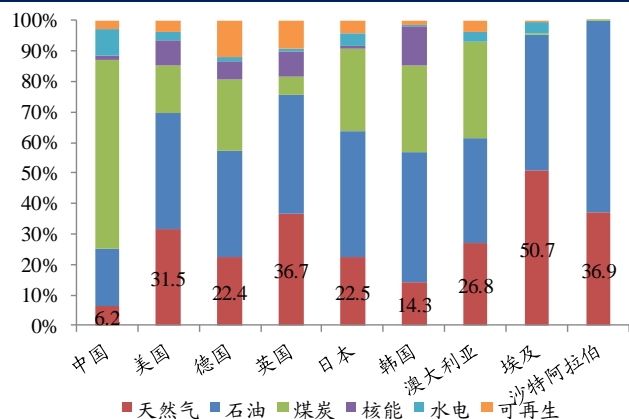


资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

2、进入天然气消费领域，新增项目蕴藏增长潜力

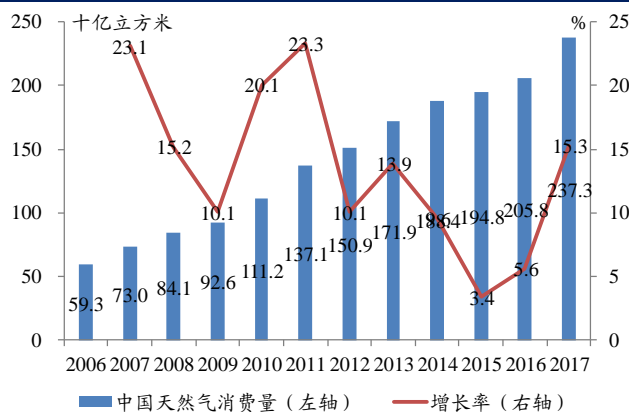
受益于国内天然气行业市场目前的积极形势，燃气业务前途明亮。当前我国天然气消费在一次能源中占比仅为 6.2%，远低于 24.1% 的世界平均水平。面对我国“富煤、贫油、少气”的能源储量格局，国家能源局与发展改革委在《天然气发展“十三五”规划》中提出 2020 年力将天然气在一次能源消费中占比提高到 10%，并争取在 2030 年达到 15% 的目标。此外，“煤改气”政策的大力贯彻落实也成为天然气消费领域的重要推动力。

图5、世界各主要国家一次能源消费量



资料来源：BP 年鉴，兴业证券经济与金融研究院整理

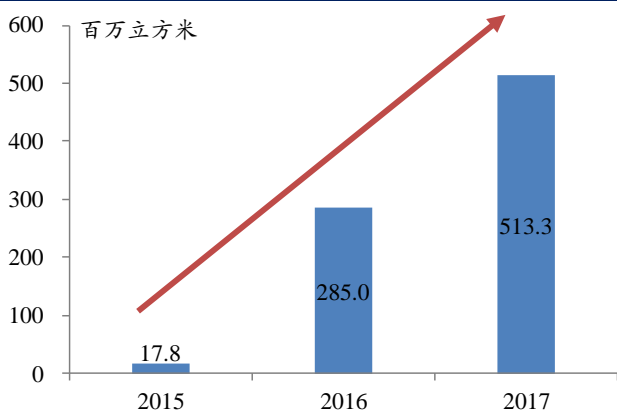
图6、中国天然气表观消费量及同比增长率



资料来源：BP 年鉴，兴业证券经济与金融研究院整理

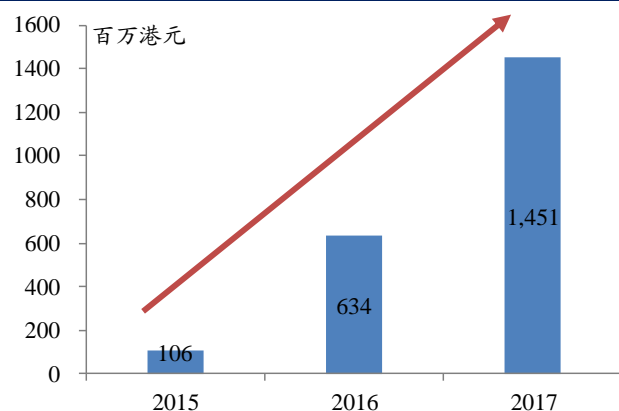
行业风口叠加业务初始的强劲动力，公司天然气销量获得快速增长。公司业务主要包括（1）建造及经营车用 CNG（压缩天然气）及 LNG（液化天然气）加气站；（2）建造天然气接驳管道，并通过供应管道燃气以经营城市燃气项目；（3）工业用户 LNG 单点直供；及（4）CNG、LNG 和 LPG 的贸易及配送。国家政策对于天然气消费的推动，以及近两年国际油价的回升使得天然气的经济性重新凸显促进了燃气消费市场的蓬勃发展。除此之外，业务初期的快速增长原动力也使得公司近 3 年来销气业务获得超过行业平均的增长速度。

图7、公司总销气量



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司总销气收入



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

公司于去年 5 月完成吉林浩源项目的收购，吉林项目去年销气总量 3,142 万立方米；10 月完成山西民生及永济民生项目的收购，两个项目销气总量为 10,364 万立方米。2017 年吉林项目有 7 个月的贡献，山西仅有 2 个月贡献，我们相信这两部分贡献会在今年得到全部体现，释放较大的业务增量。另外，今年年初公司通过向北京燃气发行代价股份的方式以 1.5 亿港元的价格收购了广西藤县项目，获得 30 年的特许经营权；这也是北京燃气注入到北燃蓝天的首个项目。藤县是全国钛储备第二大地区，这个项目主要为工业用户（陶瓷与钛金属）供气，公司预计未来几年此项目将贡献每年 3 亿立方米的销量。

3、收购京唐公司 29% 股权，打入 LNG 接收市场

国内产量速不及需求，天然气进口量占比逐年攀升，LNG 进口备受关注。受限于“富煤、贫油、少气”的资源状况，国内天然气一直呈现供不应求的局面，依靠进口来补充生产的不足。近年由于天然气消费增速加快，国产气量增速难以快速提高，导致缺口增大、进口气量占比逐年增大。由于 PNG（管道气）输气较稳定且受管道输气能力限制，去年“气荒”时期只能通过大量进口 LNG 来缓解供暖需求；也因此 LNG 进口量自 2012 年以来首次超过 PNG，成为进口气的主要来源。

图9、中国天然气生产量与进口量及各自占比

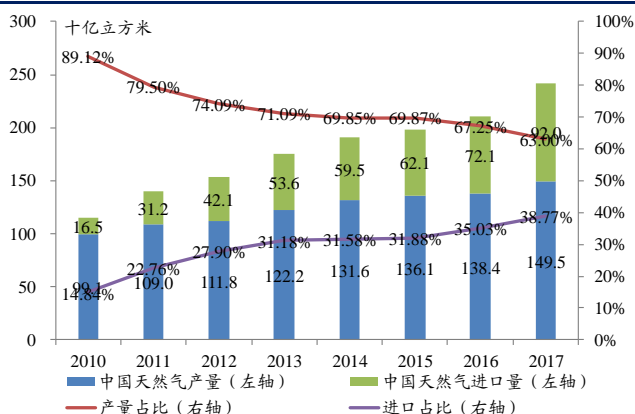
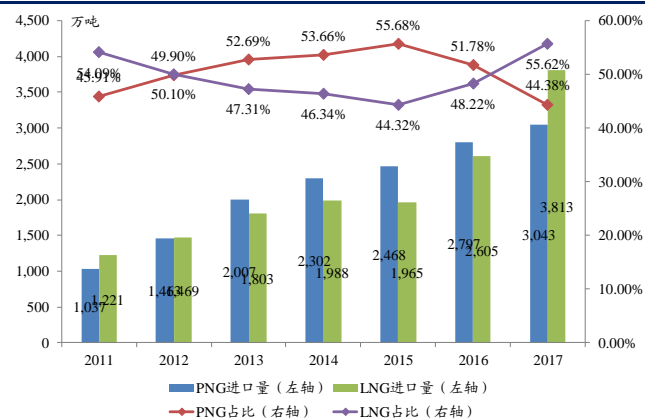


图10、PNG、LNG 进口量及其各自占比



资料来源：国家能源局，BP 年鉴，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：国家能源局，中国商务新闻网，兴业证券经济与金融研究院整理

收购唐山 LNG 码头 29% 股权，预计 2018 年公司业绩出现大幅增长。公司于去年 11 月与北京燃气、北京燃气香港订立备忘录并在随后的 12 月签订收购协议，通过发行股份代付 10 亿元人民币的方式向北京燃气收购中石油京唐液化天然气公司（唐山曹妃甸 LNG 接收站）29% 的股权，并于今年 6 月 6 日宣布正式完成收购。京唐公司业绩自 2017 年唐山 LNG 接收站二期（设计接收能力 650 万吨/年）投产后出现快速增长，净利润达到 8.25 亿元（2016 年为 1.69 亿元）。

曹妃甸码头去年全年产能利用率为 63%，去年 11 月 15 日至今年 3 月 15 日的旺季期间业务量同比增长 43%。公司预计随着接收站利用率的提升，净利润将继续健康增长。今年完成码头交割后，公司业绩将获得可观的投资收益。

图11、京唐公司近3年业绩情况

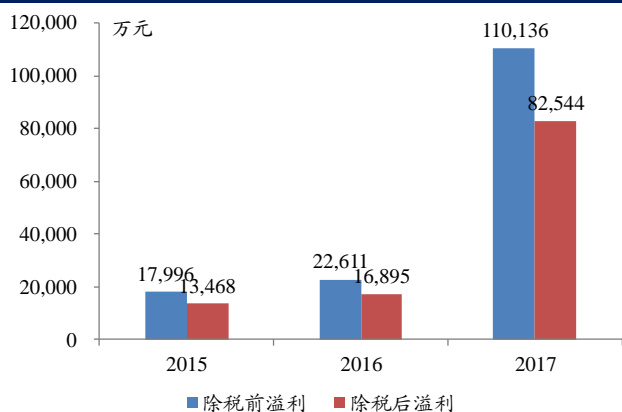
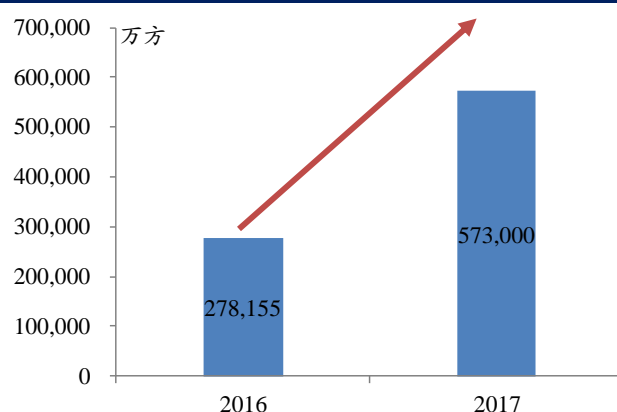


图12、曹妃甸码头 LNG 接收量



资料来源：公司 PPT 资料，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司 PPT 资料，兴业证券经济与金融研究院整理

继续扩建，远景可期。河北唐山曹妃甸 LNG 接收站于 2013 年 12 月投产，一期产能为 350 万吨/年；二期工程于 2017 年投产，设计接收能力扩大到 650 万吨/年，约占目前国内总产能的 9%；目前正在进行三期工程的扩建，预计于 2020 年底完工，远期接收能力达到 1000 万吨/年。公司近期正在建设 4 座 16 万方的 LNG 储罐。未来将建设 1 座 10 万吨级泊位、6 座 20 万方 LNG 储罐、2 座 30 万方 LNG 储罐与 1 条天然气外输管线（160km），以上在建工程将增强曹妃甸码头的接收与储存能力，保障北京的燃气需求。

图13、唐山曹妃甸 LNG 接收站



资料来源：公司 PPT 材料，兴业证券经济与金融研究院整理

4、风险提示

- 1、已收购燃气项目表现不及预期；
- 2、唐山曹妃甸 LNG 接收站业绩增长不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游浆互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司和百应租赁控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明