

個股分析

華潤燃氣 (1193 HK)

政策消除不確定因素 潤燃受惠其中

華潤燃氣(1193)主要在內地從事下游城市燃氣分銷，包括管道天然氣、液化石油氣、壓縮天然氣加氣站及瓶裝氣，以及提供燃氣接駁業務等。該股背靠國有企業華潤集團，實力雄厚，是業內擁有最多城市項目的燃氣企業。截至去年底，城市燃氣項目數目達 248 個，遍佈全國 22 省、3 直轄市、73 個地級市。集團不斷擴大經營區域，為核心業務的持續增長奠定基礎。

中國發改委較早前已就規管城市燃氣安裝費發布正式文件，規定燃氣接駁費回報上限為 10%，取消城鎮燃氣安裝的不合理收費，規管內容較預期溫和，並掃除對燃氣股的不明朗因素。政策可令地方政府擁有更大的靈活性，對行業起積極作用，潤燃作為業內龍頭，固然可以受惠其中。

集團去年業績表現強勁，主要受惠在經濟較發達的地區城市燃氣項目佔比較多，以及全國城鎮化的快速發展。2018 年度純利按年增長 21.8%至 44.5 億港元，營業額上升 28.4%至 511.7 億港元。年內燃氣總銷量上升 23.4%至 242.8 億立方米天然氣，其中工業銷氣量增長 32%至 114.1 億立方米，佔總銷氣量約 47%；商業銷氣量增長 22.5%至 54.5 億立方米，佔總銷氣量約 22.4%；民用銷氣量則增 15.8%至 55.2 億立方米，佔總銷氣量約 22.7%。

分部收入方面，燃氣銷售收入上升 38.3%至 402.1 億港元，佔整體約 78.6%；燃氣用戶總數增長 12.4%至 3464 萬戶，居民與工商用戶分別新增 381 萬及 2 萬戶。至於接駁業務收入增長 11.4%至 99.4 億元，佔整體約 19.4%。

去年內地出台多項環保政策，積極推進大氣污染防治工作，重點強化區域的民用、採暖、工業等行業煤改氣。集團冀借助此次契機，深入發展工商業市場，積極推動用戶使用天然氣，實現銷氣快速增加。

此外，集團現金流充裕，去年經營性現金流淨額增加 7%至 83.42 億港元，期末現金結餘達 103.93 億港元。而集團去年派末期息 62 港仙，連同中期息 15 港仙，全年累派 77 港仙，按年增加 40%。倘若集團並無大型併購動作，憧憬增加派息金額，可作為日後股價上升的催化劑。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期華潤燃氣 2019、2020 及 2021 年每股盈利為 2.317、2.553 及 2.864 港元，給予 12 個月目標價 46.0 港元，相當於今年預測市盈率 19.8 倍，評級「中性偏好」。

中性偏好

股價： 41.35 港元
12 個月目標價： 46.00 港元
潛在升幅： 11.2%

業務簡介

該公司主要從事銷售住宅、商業和工業用液化石油氣及天然氣；及接駁費收入及本集團管道的燃氣接駁建築合約。

行業： 燃氣
股份代號： 1193 HK
發行股數： 22.240 億股
市值： 935.20 億港元
1 個月平均成交： 9660 萬港元

52 周股價走勢： 28.00 – 42.10 港元
股息收益率： 1.8%
市盈率： 20.6 倍
市賬率： 3.9 倍
14 天 RSI： 20.6
啤打系數(beta)： 3.9

華潤燃氣股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	12.0%	18.8%	25.1%
相對恒生指數	9.4%	24.7%	24.6%

綜合損益計算表(註：百萬港元)

	2016	2017	2018
營業額	32,916	39,838	51,165
銷售成本	-21,732	-27,922	-37,544
毛利	11,184	11,916	13,622
EBITDA	7,009	7,693	8,888
折舊及攤銷	-1,288	-1,646	-1,682
EBIT	5,721	6,047	7,206
利息收益淨額	-304	-221	-136
除稅前經營溢利	6,189	6,613	7,877
股東應佔溢利	3,289	3,654	4,450
每股盈利 (港元)	1.512	1.677	2.043
每股股息 (港元)	0.45	0.55	0.77

資產負債表及營運比率

	2016	2017	2018
股東權益回報率 (%)	18.5	16.6	18.5
資本運用回報率 (%)	9.6	9.9	11.3
總資產回報率 (%)	5.5	5.3	6
債項淨額/股東權益 (%)	37.3	4.5	-7
每股資產淨值 (港元)	7.983	9.889	10.828
流動比率 (倍)	0.8	0.7	0.7
速動比率 (倍)	0.8	0.7	0.6
應收賬款周轉天數	49.4	39.7	29.8
存貨周轉天數	6.9	7.8	34.7
應付賬款周轉天數	83.5	86.5	61.4
營運資金周轉天數	-27.1	-39	3

綜合資產負債表(註：百萬港元)

	2016	2017	2018
現金	5,547	10,368	10,400
應收賬款	4,454	4,334	4,178
存貨	413	595	3,566
投資	10,956	13,113	13,072
固定資產	24,101	28,654	30,987
無形資產	1,880	1,936	1,903
其他資產	12,324	9,763	9,466
總資產	59,675	68,764	73,572
應付賬款	4,969	6,619	6,320
短期借款	3,139	5,328	2,635
長期借款	9,028	6,039	6,075
其他負債	18,834	21,609	26,934
總負債	35,970	39,594	41,963
股東權益總額	23,705	29,169	31,608

同業比較

	華潤燃氣 (1193)	中國燃氣 (384)	新奧能源 (2688)
預測市盈率 (倍)	17.81	17.05	16.03
預測市帳率 (倍)	3.30	3.80	3.11
股價/現金流	11.05	15.43	9.03
EBIT 增長率 (%)	19.96	20.11	50.22
EBITDA 增長率 (%)	12.44	19.82	47.60
純利增長率 (%)	14.12	15.94	48.92
每股盈利增長率 (%)	13.57	20.15	70.31
預測股息率 (厘)	2.12	1.71	1.94

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。