

## 中国燃气 (384)

预期股价 30 天内上升

### 燃气销量增长、毛差提升；回款乐观改善现金流

预计 21 财年天然气销售量增长 10%，全年实现 15% 增长。天然气销售量自 4 月份以来持续恢复，6-7 月份天然气销售量回升到同比 10% 左右的增速，8 月份接近 15%，公司管理层预计 21 财年上半年天然气销售量将增长大约 10%，全年将实现 15% 的同比增速，高于行业平均水平。此外，冬季采暖会带来燃气价格的上涨，但管理层表示价格上涨幅度有限。由于本财年的液化天然气进口量有望翻倍至 200 万吨，降低采购成本，所以预计 21 财年售气毛差或将增加 0.01 元/立方米。在燃气销售量增长、毛差提升带动下，公司业绩将有望实现较好的增速。

拉尼娜年冬季气温偏低，提振天然气消费量。9 月始美国、澳大利亚和我国气象机构相继宣布“拉尼娜”将到来，预计秋季维持拉尼娜状态，并于冬季达到峰值，形成一次弱到中等强度的拉尼娜事件。所谓拉尼娜事件是指赤道中、东太平洋海表温度出现大范围持续异常偏冷的现象。根据 2000 年以来 5 次经验，在拉尼娜年的冬季，中国中东部大部地区气温总体上较常年同期偏低，特别是发生中等强度拉尼娜事件的时期，中国天然气表观消费量均有明显提振，2010 年 12 月天然气表观消费量月度同比增 57% (NINO3.4 指数=-1.6)，而 2011 年 12 月天然气表观消费量当月同比增 33% (NINO3.4 指数=-1.1)，因此本次拉尼娜事件或将提振天然气消费量，有利公司的燃气销售。

新接驳用户数稳定；回款进度乐观改善现金流。公司预计 21 财年新增接驳用户数不少于 550 万，其中一半来自城市居民，其余来自乡镇居民及液化石油气微管网项目。新增接驳用户数目较上年度录得单位数增长，主要由城市居民所带动。中国燃气的目标是未来 5 年接驳用户数维持单位数增速，为天然气销量提供持续的增长来源。另外，公司预计 21 财年上半年，乡镇接驳应收款回款可达到全年目标(80-90 亿港元)的 20-30%，较原先估计的 10-15% 为高，有利改善现金流。余款会于下半财年收取，加上乡镇接驳的资本开支减少，全年自由现金流有望转为正数。

创办人及公司先后回购股份显示对业务信心。创办人刘明辉今年以来以平均价 24.99 港元累计回购 823.8 万股，合计金额为 2.1 亿港元；而且公司于 9 月以平均价 21.4 港元累计回购 619.4 万股，合计金额为 1.3 亿港元，均显示对业务前景的信心。公司于 10 月 16 日公布，与广东省发改委及广东省多市进行清洁能源项目战略合作，包括气化乡镇、液化石油气微管网、液化天然气接收站、热电及分布式能源，以及交通新能源项目。虽然短期对业绩提振有限，但长远为公司提供增长动力。

#### 分析师

黄健星

(852) 3983 0873

allenwong@dwzq.com.hk

#### 业务简介

中国最大的跨区域能源供应服务企业之一，构建了以管道天然气业务为主导，城市、乡镇、车船燃气和 LPG 分销等全业态发展结构。在全国拥有 600 多个具有特许经营权的管道天然气项目，17 个长输管道项目，8 座液化石油气码头，4 个大型石油化工仓储基地和 110 多个液化石油气分销项目。

#### 主要数据

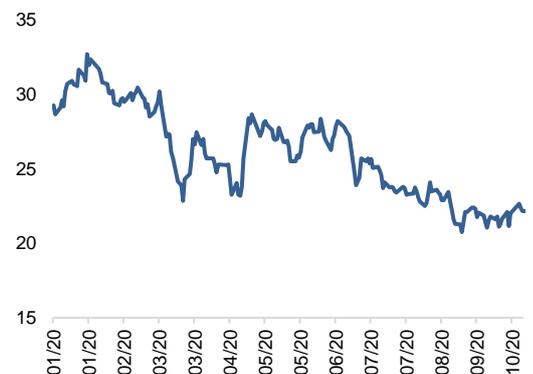
当前股价	24.35
总股本 (百万股)	5,219
总市值 (百万港元)	127,333
3 个月平均成交 (百万港元)	167
52 周股价涨幅	20.5-34.95

#### 财务数据

(百万元港币)	2019	2020	2021 预测*
收入	59,386	59,540	67,571
经营利润	14,059	17,097	19,150
经调整利润	7,836	9,195	10,926
每股利润 (元)	1.55	1.76	2.07
市盈率 (倍)	16.9	15.3	11.7
市账率 (倍)	4.1	3.6	2.6
股息率 (%)	1.3	1.7	-
股本回报率 (%)	25.8	24.5	23.9
净债务与权益 (%)	60.5	71.7	-

\*综合市场预期

#### 股价表现



## 过往推荐股份

股份	代号	推荐		股价(\$)			回报(%)			股价走势
		日期	前收市价	上日收市	期间最高	30天后	截至上日	期间最高	30天后	
小米集团	1810	2020-06-08	13.02	-	16.10	16.10	-	24%	24%	
网易	9999	2020-06-18	128.10	-	167.00	140.50	-	30%	10%	
吉利汽车	175	2020-06-29	12.64	-	19.24	16.00	-	52%	27%	
碧桂园	2007	2020-07-08	11.00	-	11.20	9.99	-	2%	-9%	
康师傅	322	2020-07-20	13.46	-	14.92	13.86	-	11%	3%	
恒安国际	1044	2020-07-28	65.50	-	71.60	62.05	-	9%	-5%	
创梦天地	1119	2020-08-10	4.92	-	5.35	5.05	-	9%	3%	
复星旅游文化	1992	2020-08-18	8.24	-	8.58	8.13	-	4%	-1%	
中国东方航空	670	2020-08-28	3.15	-	3.87	3.16	-	23%	0%	
九龙仓置业	1997	2020-09-08	31.65	-	33.80	32.20	-	7%	2%	
农夫山泉	9633	2020-09-18	34.85	-	39.70	37.00	-	14%	6%	
猫眼娱乐	1896	2020-09-28	12.64	-	13.80	10.86	-	9%	-14%	
蒙牛乳业	2319	2020-10-08	37.15	38.45	40.65	-	3%	9%	-	-
赣锋锂业	1772	2020-10-19	43.30	48.00	48.95	-	11%	13%	-	-
中国燃气	384	2020-10-28	24.35	24.35	-	-	-	-	-	-
						平均	-	15.4%	3.7%	

## 销售联系人

姓名	职务	电话	邮箱
<b>机构业务部</b>			
任怀瑾	副总裁	(852) 3982 3235	viviaren@dwzq.com.hk
<b>财富管理部</b>			
邓嘉麒	董事总经理	9477 2298	jackydeng@dwzq.com.hk
郑媛媛	高级副总裁	(852) 3982 3817	amberzheng@dwzq.com.hk
丁俊	高级副总裁	(852) 3982 3230	dingjun@dwzq.com.hk
<b>经纪业务部</b>			
蒋浩云	主管	(852) 3982 3119	owencheung@dwzq.com.hk

#### 免责声明

东吴证券公司投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；  
中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；  
减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；  
卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券行业投资评级标准：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；  
中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；  
减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

#### 免责声明

本报告由东吴证券国际经纪有限公司编写。本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，在任何司法管辖权下的地方均不视作或作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品、交易策略或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送，并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致东吴证券(香港)金融控股有限公司的子公司东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。东吴证券国际可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。东吴证券国际之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及之任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。收件人如对本报告内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应根据香港法律管辖及解释。

#### 一般披露事项

东吴证券国际及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。东吴证券国际可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。东吴证券国际一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需求。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。本报告任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

#### 根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

东吴证券国际之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)