

個股研究

12/12/2023

濱海投資(2886)

中期業績 2023 年上半年，集團收入按年上升 2.4%至 31.2 億港元，淨利潤按年減少 35%至 1.7 億港元。期內，管道氣銷量按年增長 7.2%，主要由於天津區域工商戶需求有 12.6%的上升。

毛差見底回升 美國天然氣月平均現貨價格於上半年下降約 34%，國內液化天然氣價格亦同步下跌約 30%，這使集團平均天然氣成本將在未來一段時間逐步下降。與此同時，集團城市燃氣銷售價因順價機制而有所提升，截至 8 月 1 日，集團經營範圍內共 11 家子公司已完成調價，漲幅由 5.7%至 19.2%不等。於上半年，集團毛差已有見底回升的趨勢，毛差按季上升 0.05 元人民幣，按年則上升 0.03 元人民幣，未來相信仍有進一步上升空間。

兩大股東支持未來發展 集團大股東為國企天津泰達，持有約 40%股權，第二大股東為**中石化(386)**旗下的長城燃氣，持有約 30%股權。長城燃氣正計劃參股集團的附屬公司南方集團，預期在股權合作事項完成後，南方集團的競爭力及發展空間將進一步增加。大股東天津泰達則與集團訂立了多項合作協議，協助集團開拓新的綜合能源項目。

估值 根據彭博綜合預測，集團 2023 年預計市盈率為 6.3x，市賬率(PB)為 0.9x，息率為 5.8%。2024 年淨利潤預計增長約 29%，市盈率約 4.8x。

主要財務指標

截至 12 月 31 日止	2021	2022	2023E*	2024E*
收入 (億元)	48.4	61.0	62.6	65.9
增長率 (%)	33%	26%	3%	5%
股東應佔盈利 (億元)	4.0	3.3	3.0	3.9
增長率 (%)	13%	-18%	-7%	29%
P/E (倍)	4.7	5.7	6.3	4.8
息率 (%)	6.5	7.2	5.8	7.1

資料來源：彭博及濱海投資

*彭博綜合預測

未評級

上日收市價 **1.38 元**

公司簡介

濱海投資主要在國內從事城市燃氣銷售，燃氣管道安裝及天然氣管輸業務，集團燃氣業務分佈於全國 7 省 2 市，以天津區域佔比最大。

過去一年股價走勢



表現(%)	1 個月	半年	1 年
2886	-9.2%	-12.7%	-4.8%
恒指	-5.8%	-17.9%	-16.8%

資料來源：彭博

主要公司數據

52 周股價範圍	1.30 元- 1.80 元
市值	18.7 億元
已發行股數	13.5 億
每股帳面淨值	1.57 元

資料來源：彭博

陳思賢 Abraham, CFA

abraham_chan@chiefgroup.com.hk

集團簡介

濱海投資主要在國內從事城市燃氣銷售，燃氣管道安裝及天然氣管輸業務，集團燃氣業務分佈於全國 7 省 2 市，共擁有逾 40 家運營單位。截至 2023 年 6 月底，公司累計用戶超過 230 萬戶，工商業戶銷氣佔比約 76%，民用戶佔比約 24%。集團於天津區域管道氣銷量佔比最大，佔總銷量約 6 成，而在天津區域內工商戶銷量佔比達 94%。

濱海投資有兩大主要股東，大股東為天津泰達投資控股有限公司，持有約 40% 股權，天津泰達是天津的大型綜合國企，第二大股東為**中石化**旗下的中石化長城燃氣投資，持有約 30% 股權。

中期業績

於 2023 年上半年，集團收入按年上升 2.4% 至 31.2 億港元，毛利按年減少 11% 至 3.8 億港元，淨利潤按年減少 35% 至 1.7 億港元。

按業務分部，管道天然氣銷售業務佔整體收入約 89%，此業務的銷售於上半年按年增長 4.9%，主要由工商戶收入按年增長 9.0% 而帶動，民用戶收入則錄得 9.9% 下跌。售氣量方面，管道氣銷量按年增長 7.2% 至 7.6 億立方米，達成了 2023 年全年目標的 50%，成績理想。毛利方面，管道天然氣業務毛利按年下跌 9.7% 至 1.76 億元，而毛利率則按年下跌 1.0 個百分點至 6.3%。

工程施工及天然氣管道安裝業務佔整體收入約 9.6%，上半年受內房銷售氣氛低迷影響，業務收入按年下跌 11.0%，毛利按年下跌 11.1% 至 1.87 億元，毛利率維持平穩在 62% 水平。期內，集團的新增用戶達 6.1 萬戶，其中工商戶增長高達 14.0%，民用戶增長亦有 4.4%。集團工程施工及天然氣管道安裝業務的毛利佔整體毛利約 48.6%，比例較同業為高，但隨著管道天然氣銷售業務盈利能力提升，此比例未來有望逐步下降。

天然氣管輸服務佔整體收入約 0.8%，但佔整體毛利約 5.6%，期內，此業務的毛利貢獻按年下降 15.6%，氣體代輸量為 3.1 億立方米，按年下跌 11.8%，主要由於 2022 年底高氣價影響遞延至 2023 年第一季度，令電廠減少以天然氣發電。隨著天然氣價格回落及經濟復甦帶動電量需求，集團預期今年全年的氣體代輸量仍會達成年初定下的 6.6 億立方米的目標。

未來毛利有望逐步提升

天然氣價格對集團毛利有頗大的影響，於 2023 年上半年，美國天然氣價格基準克利中心的月平均現貨價格下跌約 34%，而國內液化天然氣價格亦下跌約 30%，因集團有部分長期供應合約，現貨價下降對整體成本的影響有滯後效應，但可預期集團平均天然氣成本將在未來一段時間逐步下降。另一方面，自今年 6 月起，各地發改委陸續出台居民順價政策，截至 8 月 1 日，集團經營範圍內共 11 家子公司已完成調價，漲幅由 5.7%至 19.2%不等。於上半年，集團毛差已有見底回升的趨勢，毛差按季上升 0.05 元人民幣，按年則上升 0.03 元人民幣，未來相信仍有進一步上升空間。

除此以外，集團正不斷拓展增值服務，包括燃氣具銷售及燃氣保險銷售等。增值業務在上半年為集團貢獻 1811 萬元毛利，未來有望繼續快速增長。

未來發展亮點

集團於 11 月發公告指，與第二大股東**中石化**旗下長城燃氣集團簽訂合作意向協議，同意長城燃氣參股集團於中國南方區域的附屬公司南方集團，預期在股權合作事項完成後，長城燃氣將在氣源、氣量方面將向南方集團提供更大支持，包括在同等條件下優先採購長城燃氣之天然氣資源。集團與長城燃氣加強合作將帶來協同效應，並增強集團長遠的競爭力。此外，集團早前亦參股中石化液化天然氣之 2%股權，此舉除了帶來投資回報外，還能提升集團儲氣調峰的能力，並促進上游燃氣貿易業務發展。

除了**中石化**以外，集團亦受惠於大股東天津泰達在業務上的支持，集團與大股東旗下的附屬公司於過去一年多訂立了多項合作協議，包括西區熱電源二廠分佈式能源項目，泰達科創城綜合能源項目，以及八里台鎮能源配套項目等。未來將繼續支持集團整合濱海新區及周邊的燃氣市場，管理層的目標是於 2025 年獲得不少於 5 個綜合能源項目，並正式營運 1-2 個綜合能源項目。

集團於本年 11 月公佈旗下合資公司向耀華(秦皇島)玻璃有限公司供氣項目正式營運，將可滿足耀華(秦皇島)玻璃日用氣量 30 萬方的增量達產需求。

財務狀況

於 2023 年 6 月 30 底，集團擁有現金 7.4 億港元，借貸總額為 38.9 億港元，資產負債率為 72.4%，比 2022 年年底 73.3%下降約 0.9 個百分點。評級機構惠譽(Fitch)給予集團的信用評級為 BB+，集

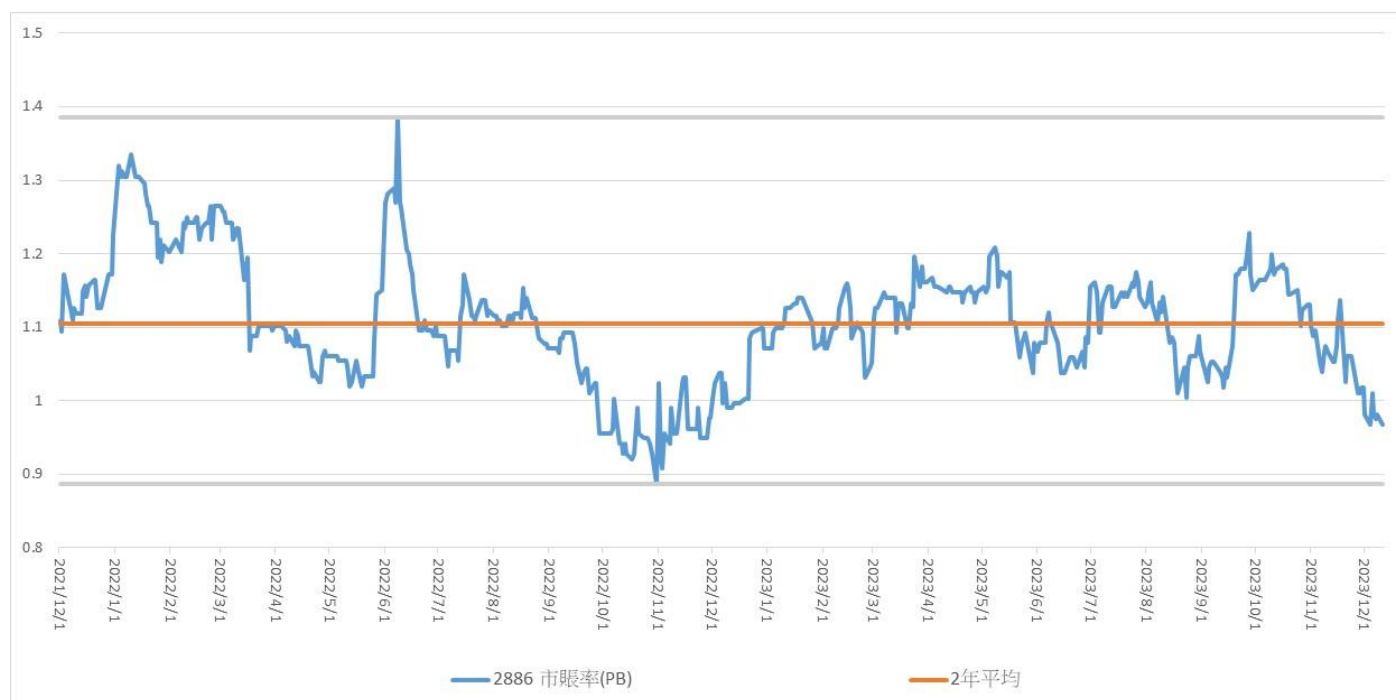
團美元銀團貸款利息為 2.6%加 SOFR，而國內銀行的人民幣擔保貸款年利率約在 3.0%至 5.0%之間。無擔保的港幣銀行借款的年利率為 HIBOR 加 2.35%。

集團於 2023 年上半年的經營現金流為 2.5 億元，對比去年同期 2.1 億元有明顯增加，而 2022 全年的經營現金流則為 3.5 億元。

估值

根據彭博綜合預測，集團 2023 年預計市盈率為 6.3x，市賬率(PB)為 0.9x，息率為 5.9%。2024 年淨利潤預計增長約 29%，市盈率約 4.8x。集團過往 2 年的市賬率區間約在 0.9-1.4x 之間，平均約在 1.1x，現在 0.9x 的市賬率則處區間的低端。

市賬率過去 5 年區間



來源：彭博 11 Dec 2023

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。

