

個股研究

13/5/2024

濱海投資(2886.HK)

**2023 年全年業績**集團 2023 年收入按年上升 5% 至 64.1 億港元，淨利潤按年減少 21%至 2.6 億港元。毛利率為 11.7%，按年大概持平。期內，集團總銷氣量按年上升 9.4%，高於全國增幅。集團工商戶銷量佔比上升至 83.6%，遠較同業為高。

**進一步鞏固上游資源**集團於 5 月 6 日公佈與新天綠色能源(956.HK)附屬公司訂立天然氣購銷合同，並於 4 月 24 日與北燃集團附屬公司續訂天然氣購銷合同。這兩項合作將進一步降低集團的採購成本並提升盈利能力。集團不斷優化上游氣源結構，在天津附近已連接四個 LNG 接收站，這使集團無需自行投資重資產建設，便能有效獲取低價氣源。

**毛差見底回升**美國能源資訊署預計天然氣價於 2024 年將下降 12%。與此同時，國內多地正陸續推進天然氣價格聯動機制，於 2023 年，集團經營範圍內共 25 家子公司已經完成調價，涉及集團約 70%的民用氣總量。集團 2023 年毛差為 0.47 元人民幣，按年上升 9 分人民幣，隨著成本價下降及氣價上調，預計 2024 年集團毛差將進一步擴大。

**未來增長點**集團 2024 年銷氣總量的目標是 25 億立方米，較 2023 年增加 15%。集團的增值服務業發展迅速，去年毛利錄得 44%的增幅，2021-23 年毛利複合增長率達 62%。此業務仍然在高增長期，預期在 2024 年仍有可觀增長。

主要財務指標

截至 12 月 31 日止	2020	2021	2022	2023
收入 (億元)	36.5	48.4	61.0	64.1
增長率 (%)	3%	33%	26%	5%
股東應佔盈利 (億元)	3.5	4.0	3.3	2.6
增長率 (%)	338%	13%	-18%	-21%
P/E (倍)	4.1	4.1	5.0	6.3
息率 (%)	6.6	7.5	8.3	6.3

資料來源：彭博及濱海投資

未評級

上日收市價 1.20 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 8 省 2 市，集團大股東為天津泰達投資，持有約 40%股權，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。

過去一年股價走勢



表現(%)	1 個月	半年	1 年
2886.HK	+1.7%	-20.0%	-30.2%
恒指	+13.5%	+9.0%	-3.3%

資料來源：彭博

主要公司數據

52 周股價範圍	1.16 元- 1.75 元
市值	16.2 億元
已發行股數	13.5 億
每股帳面淨值	1.65 元

資料來源：彭博

陳思賢 Abraham, CFA

abraham\_chan@chiefgroup.com.hk

## 2023 年全年業績

集團 2023 年收入按年上升 5% 至 64.1 億元，淨利潤按年減少 21% 至 2.6 億元，主要受到融資成本增加 0.5 億元所影響。毛利率為 11.7%，按年輕微下跌 0.2 個百分點。公司維持 40% 派息比率，末期股息為 7.6 港仙。

期內，集團總銷氣量按年上升 9.4% 至超過 22 億立方米，當中管道燃氣銷量按年增長 12.3% 至 16.1 億立方米，管輸氣銷量按年增長 2% 至 6.1 億立方米。根據國家發改委的數據，2023 年全國天然氣表現消費量同比增長為 7.6%，集團銷氣量增幅較全國為高。

按業務分部，管道天然氣銷售業務佔整體收入 91.3%，去年銷售收入為 58.5 億港元，按年增加 8.7%，主要由於工商戶燃氣收入增長 11.0% 所帶動，住宅用戶收入則輕微下跌 1.5%。集團工商戶銷量佔比上升 1.8 個百分點至 83.6%，遠較同業為高，有利提升公司銷氣量。

工程施工及天然氣管道安裝業務佔整體收入約 7.9%，去年錄得收入約為 5.0 億港元，按年減少約 22%，主要由於內地房地產市場仍然處於復蘇階段，影響整個行業的接駁業務。截止去年底，集團累計用戶達 240 萬戶，按年上升 4.3%，其中工商業用戶增長速度較快，達到 11.5%。

天然氣管輸服務佔整體收入約 0.8%，此業務去年收入按年增加約 1% 至 5167 萬元。

## 進一步鞏固上游資源

在上游資源拓展方面，集團已經完成了一系列策略性部署，集團於 5 月 6 日公佈與**新天綠色能源 (956.HK)**全資附屬公司**河北建投新能**訂立天然氣購銷合同，並於 4 月 24 日與北燃集團附屬公司**北燃天津**續訂天然氣購銷合同。這兩項合作將進一步鞏固集團上游供應，能有效降低採購成本及提升盈利能力。

整個行業爭相向上游氣源發展，當中需要碼頭資源，進行接卸、氣化、儲存等。現時集團管線在天津附近已連接 4 個 LNG 接收站，包括：1) 中石化液化天然氣碼頭、2) 國家管網碼頭、3) 北燃碼頭、4) 河北新天曹妃甸碼頭。透過與多個天然氣接收站的連接，管道能直通終端客戶，有利開拓下游終端客戶，集團亦可在不需自資建設重資產的情況下，便能有效獲取低價氣源的能力。

此外，集團於去年 10 月開展氣源貿易業務，亦能有效控制整體購氣成本。

## 毛差有望逐步提升

根據美國能源資訊署(EIA)，2023年美國亨利中心(HH)天然氣現貨價格平均為 2.50 美元/MMBtu，比 2022 年平均價格下降約 61%。而今年美國將有兩個新的液化天然氣專案開始生產，包括 Venture Global LNG 位於路易斯安那州的 Plaquemines 廠，以及埃克森美孚和卡達能源公司位於德州的 Golden Pass 廠。如果產能滿載，這兩個項目每年將為美國外銷產量再增加 3800 萬噸。由於供應增加，美國能源資訊署預計天然氣價於 2024 年將下降至 2.20 美元/MMBtu，比 2023 年平均價下降約 12%。集團部分長期天然氣供應合約有較高定價，隨著國際天然氣價格的下降，預計集團的氣價成本也將逐漸降低。

與此同時，國內多地正陸續推進天然氣價格聯動機制，於 2023 年，集團經營範圍內河北、山東、江蘇、天津等地共 25 家子公司已經完成調價，涉及集團約 70%的民用氣總量。隨著順價機制逐步完善，此比例有機會繼續上升。

於 2023 年，集團毛差為 0.47 元人民幣，按年上升 9 分人民幣，隨著集團進一步優化中上游資源以降低成本、加上國際天然氣價格下降、以及國內氣價上調，預計 2024 年集團毛差將進一步擴大。

## 業務增長亮點

集團 2024 年銷氣總量的目標是 25 億立方米，較 2023 年增加 15%，增幅相對進取，預期增長將來自現有客戶的穩定需求，以及已簽約的新大型用戶的新增用量。集團預計 2024 年累計用戶將上升 3%，當中工商業用戶將有顯著增長。

重點項目包括去年 11 月通氣的耀華玻璃項目，日用氣量約有 30 萬方。另外集團向天津軍糧城電廠供氣項目在去年 8 月調試成功，銷售及代輸氣量約 5000 萬方，集團預計 2024 年將向軍糧城電廠供氣約 1 億方。於今年，集團與寶武鎂業科技 (2182.SZ) 附屬公司簽訂了「雲海項目二期」的燃氣供應協議，該協議的最大用氣量達到每年 3000 萬方。此外，集團也與天津市新天鋼冷軋板業有限公司訂立了《戰略合作框架協議》，就其廠區提供燃氣配套及天然氣供應服務，其中新天鋼冷軋板業承諾每月使用集團之氣量不低於其總用氣量的 60%，預計項目用氣量為每日約 6 萬方。

包含小型安裝，燃氣具銷售及保險銷售等的增值服務是集團的盈利增長點之一，此業務毛利於 2023 年錄得 44% 的按年增幅，為集團帶來 4990 萬毛利貢獻，2021-23 年毛利複合增長率達 62%。增值業務仍然在高增長期，預期在 2024 年仍有可觀增長。

集團於 2023 年 10 月展開了氣源貿易業務，在短短三個月毛利貢獻已達 253 萬元，預計 2024 年能繼續為集團帶來更大的毛利貢獻。

隨著集團在中上游擁有更豐富的氣源供應，加上毛差提升，集團將能更有效開拓下游業務。展望未來一年，集團的業務將達到價量齊升的理想狀態。集團綜合能源項目陸續簽約，隨時機成熟有望陸續落地。

## 公司兩大股東共同推動集團長遠發展

集團最大股東**泰達控股**是天津市國資委旗下公司，泰達控股與集團年內簽訂了多個項目協議，包括泰達科創城綜合能源項目，八里台鎮能源配套項目，及泰達城更戰略合作項目等，未來將繼續支持集團整合濱海新區及周邊的燃氣市場，並提供綜合能源機會。

集團第二大股東**中石化(386.HK)**旗下長城燃氣集團有意參股集團附屬公司南方集團，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，進一步增強集團長遠的競爭力。

另外，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，促進了中游氣源貿易業務發展，獲得股權比例對應窗口期，同時提升了集團儲氣調峰的能力。

## 財務狀況

截至去年年底，集團擁有現金及銀行存款約 9.5 億港元，借貸總額為 39.1 億港元，資產負債比率（債務淨額除以資本總額）為 56%，與 2022 年底的 57% 相若。

集團於 2023 年的經營淨現金流為 8.3 億元，對比 2022 年的 3.5 億元大幅上升。而資本開支方面，2023 年的常規資產投資加股權投資總額為 6.7 億元，較 2022 年的 8.5 億大幅減少。自由現金流有顯著上升。

## 估值

根據彭博綜合預測，集團 2023 年市盈率為 6.3x，市賬率(PB)為 0.8x，息率為 6.3%。集團過往 2 年的市賬率區間約在 0.8-1.4x 之間，平均約在 1.0x，現在 0.8x 的市賬率處於區間的低端。

## 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。

