

個股研究

4/9/2024

濱海投資(2886.HK)

2024 年上半年業績 集團 2024 年上半年收入按年增長 12%，歸母淨利潤為按年微增 1%。總售氣量為 13.27 億立方米，按年增加 23.2%，遠超同期全國天然氣表觀消費量約 10%增幅。

優化上游氣源 集團管網已與天津和河北四大 LNG 接收站互聯互通，另外，於上半年，集團與北京燃氣、河北新天、大唐煤製氣、永和國新簽訂了天然氣購銷合同，大大提升了供應保障能力，進一步降低採購成本，亦對集團開拓新客戶提供有力支持。

增值服務成為新增長引擎 於上半年，包括小型安裝、燃氣保險銷售、燃氣具銷售、非居有償維保的增值服務收入及毛利均增長 31%，整體綜合毛利率達 67%。上半年，集團因籌備推出自主品牌「泰悅佳」，而需要清理原有代理燃氣設備的庫存，導致毛利增幅受到影響，隨著自主品牌的推出，增值服務的毛利貢獻有望進一步提升。

未來盈利有望穩步增長 因國內樓市低迷，整個燃氣行業的接駁費收入大減，燃氣公司普遍出現盈利倒退，在此大環境下，集團屬少數能保持淨利潤增長的公司，主要得益於集團過往在拓展上下游資源的投入，以及兩大股東的支持。隨著新項目陸續增量，加上氣價成本下降，集團盈利未來有望恢復穩定增長。

未評級

上日收市價 0.95 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 41%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



總回報(%)	1 個月	半年	1 年
2886.HK	-17.4%	-26.4%	-37.5%
恒指	+4.2%	+6.4%	-4.0%

資料來源：彭博

主要公司數據

52 周股價範圍	0.86 元- 1.76 元
市值	13.1 億元
已發行股數	13.8 億
每股帳面淨值	1.5 元

資料來源：彭博

陳思賢 Abraham, CFA

abraham_chan@chiefgroup.com.hk

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)	3.3	3.2	3.9	5.0
息率(%)	8.3	9.5	10.5	8.0

資料來源：彭博及濱海投資

2024 年中期業績

集團 2024 年上半年收入按年增長 12% 至 35.0 億元，歸母淨利潤為 1.68 億元，按年微增 1%，每股基本收益為 12.41 仙，同樣上漲 1%。面對中國樓市的疲軟，燃氣行業整體因接駁收入減少而導致盈利下滑，但集團仍實現了兩位數的收入增長，淨利潤保持穩定，業績表現令人滿意。

管道天然氣銷售業務: (佔總收入 94%，毛利貢獻為 59%)

在客戶結構中，工商戶銷售佔比為 82%，民用戶為 18%。期內，工商戶銷售收入上漲 19%，民用戶銷售增長 14%，整體管道天然氣銷售額增長率為 18%。毛利按年增加 7%，達到 1.9 億元。銷售量方面，集團成功開拓新客戶，總銷量為 9.5 億立方米，年增 23%，遠超國家發改委數據顯示的同期全國天然氣表觀消費量 10.1% 的增幅。

工程施工和天然氣管道安裝業務: (佔總收入的 5%，毛利貢獻為 32%)

受內地樓市低迷影響，接駁費收入急速下降。期內，分部收入按年下降 44% 至 1.68 億元，毛利下跌 45% 至 1.0 億港元，國內樓市在下半年仍然未見明顯復蘇，預期此業務的收入將在一段時間內維持低位，但隨著收入及毛利的比例大幅下降，此業務未來對集團的盈利影響將逐漸減少。

天然氣管輸氣業務: (佔總收入的 1%，毛利貢獻為 9%)

天然氣管輸氣業務增長迅速，期內，集團輸氣量按年上升 21% 至 3.8 億立方米，帶動收入按年增加 27%，毛利亦按年上升 30%。

增值服務: (貢獻 2376 萬元毛利，相等於整體毛利約 7%)

此業務分部包括小型安裝服務、燃氣保險代理服務、燃氣具銷售及非居有償維保服務等，上半年收入及毛利均上升 31%，在集團損益表中的其他收入，貢獻 2376 萬元毛利，綜合毛利率達 67%。其中，小型安裝服務的增長達 72%，佔業務分部收入約 62%，燃氣保險代理服務的收入增長亦達 26%，佔業務分部收入約 18%，燃氣具銷售則受去庫存影響而下跌 31%，佔業務分部收入約 11%。隨著集團全面推廣自主品牌，下半年燃氣具銷售有望大幅反彈。

氣源貿易服務: (貢獻 632 萬元毛利，相等於整體毛利約 2%)

集團於 2023 年開展了氣源貿易服務。集團本年度的貿易氣量目標為 1.5 億立方米，上半年的達成率為 57%，毛利上半年達成率亦有 58%，進度理想。

濱海投資中期業績:

損益表		2024中期	2023中期	增長
收入	千港元	3,495,192	3,119,303	12.1%
毛利	千港元	319,607	384,415	-16.9%
經營利潤	千港元	255,145	286,428	-10.9%
融資成本淨額	千港元	-59,450	-78,773	-24.5%
應佔聯營公司純利	千港元	8,077	5,369	50.4%
稅前利潤	千港元	203,772	213,024	-4.3%
期內利潤	千港元	171,176	170,481	0.4%
本公司擁有人應佔期內利潤	千港元	167,924	166,436	0.9%
每股普通股基本收益	港仙	12.41	12.31	
每股普通股稀釋收益	港仙	12.41	12.27	
毛利率	%	9.14	12.32	
年度利潤率	%	4.90	5.47	

業務分部		2024中期	2023中期	增長
分部收入				
管道天然氣銷售	千港元	3,295,229	2,793,750	18.0%
工程施工及天然氣管道安裝服務	千港元	167,572	300,036	-44.1%
天然氣管輸服務	千港元	32,391	25,517	26.9%
總計	千港元	3,495,192	3,119,303	12.1%
分部毛利				
管道天然氣銷售	千港元	188,923	175,807	7.5%
工程施工及天然氣管道安裝服務	千港元	102,248	186,816	-45.3%
天然氣管輸服務	千港元	28,436	21,792	30.5%
總計	千港元	319,607	384,415	-16.9%
增值業務 (其他收入)				
小型安裝服務	千港元	14,867	8,662	71.6%
燃氣保險代理服務	千港元	4,240	3,369	25.9%
燃氣具銷售	千港元	2,558	3,700	-30.9%
維保服務	千港元	2,094	2,379	-12.0%
總計	千港元	23,759	18,110	31.2%

來源: 濱海投資及致富研究部

優化上下游產業

優化上下游產業是集團近年重要發展策略，在拓展上游資源方面，集團已經與京津冀周邊的四個大型 LNG 接收站實現互聯互通，此四大接收站包括：1) 中石化碼頭、2) 國家管網碼頭、3) 北京燃氣天津碼頭、4) 河北新天碼頭。集團亦於 2024 年上半年分別與北燃天津、河北新天、大唐煤製氣、永和國新等企業簽訂了天然氣購銷合同，隨著供應商增加，集團能有效降低整體採購成本，亦大幅增強氣源保障能力。

另外，集團於 2023 年開展氣源貿易業務，氣源貿易除了帶來毛利貢獻外，亦可以幫助集團在華北地區建立資源池，更有效作出天然氣的統籌調度，對集團拓展新客戶帶來莫大的幫助。

在拓展下游業務方面，截至 2024 年 6 月底，集團累計用戶達到 244.2 萬戶，同比增長 3.4%，其中工商業戶的數目增長了 10.6%。期內，集團成功與多個大型用戶簽約，包括：

- 1) 江蘇省雲海輕金屬及新天鋼冷軋板業項目。其中江蘇省雲海輕金屬項目二期的最大用氣量為 3000 萬立方米/年。
- 2) 北方玻璃及耀華玻璃於秦皇島地區的天燃氣供應項目。北方玻璃生產線預計於 2024 年中下旬投入運營，而當北方玻璃及耀華玻璃在該區的生產綫全面達產後，集團子公司泰興公司天然氣年銷售量將超過 1.5 億立方米。
- 3) 華能電廠的天然氣增量項目。於 2024 年 6 月至 2025 年 3 月期間，集團以銷售形式向華能電廠增加天然氣供應約 7100 萬立方米。

增值服務為未來增長亮點之一

包含小型安裝、燃氣具銷售、非居有償維保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%。今年上半年，此業務的收入及毛利均增長 31%，整體綜合毛利率達 67%，帶來 2376 萬的毛利貢獻。相對 2024 年度的 15% 毛利增長目標，上半年的達成率為 41%。主要原因是因為集團籌備推出自主品牌「泰悅佳」而需要清理原有代理燃氣設備的庫存，以致影響了毛利增長速度。但去庫存的影響已充分反映，於下半年，集團將全面推廣自主品牌的產品，管理層有信心增值服務的毛利貢獻能達到全年目標。集團亦透過與中國市政工程華北總院合作，提升產品品質和安全，加上半年集團將安全檢查與安防類產品如波紋管，自閉閥等，與燃氣具銷售結合銷售，又搭建線上銷售平台，並在試點公司拓展廚房美妝業務。未來增值服務的毛利貢獻有望持續上升。

毛差影響短暫

集團上半年毛差跌至約 0.37 元人民幣(含稅)，主要因為向華能電廠等電廠客戶開拓銷售加代輸的業務模式，其銷氣毛差跟代輸業務相若；同時為擴大銷氣規模，向部分客戶讓利銷售；加上新的天然氣合同年於 4 月 1 日開始，因此降低天然氣成本的新氣源結構只體現了三個月，而 4 月至 6 月期間集團銷氣量較少，因此成本下降未能大幅體現。

下半年為傳統城燃銷氣主要時間，當銷氣量提升，成本下降將會更大幅度體現。預期全年綜合毛差將會顯著回升。

財務狀況

截至 6 月底，集團擁有現金及銀行存款約 6.9 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 58%，與 2023 年底的 56%相若。經營現金流減少主要是下游銷氣價格下降，通過預收賬款結算業務模式下，合約負債同比下降所致，公司實際經營現金流沒有影響。

資產負債表		2024年6月底	2023年12月底
總資產	千港元	8,056,480	8,590,782
總負債	千港元	5,738,372	6,270,231
總權益	千港元	2,318,108	2,320,551
現金及銀行存款	千港元	692,004	946,324
貸款總額	千港元	3,907,086	3,905,630
債務淨額	千港元	3,215,082	2,959,306
資本總額(總權益+債務淨額)	千港元	5,533,190	5,279,857
資本負債比率(債務淨額/資本總額)	%	58	56

來源:濱海投資及致富研究部

現金流量表		2024中期	2023中期
經營活動產生的淨現金	千港元	66,306	255,255
投資活動所用的淨現金	千港元	-138,207	-172,110
融資活動(所用)產生的淨現金	千港元	-48,378	-162,413
現金及現金等價物增加(減少)淨額	千港元	-120,279	-79,268

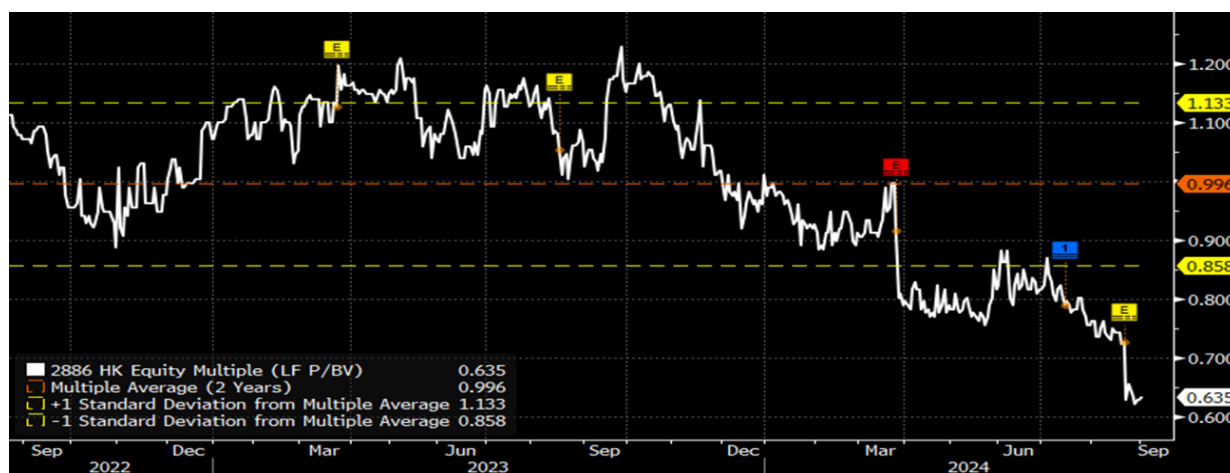
來源:濱海投資及致富研究部

控股股東透過以股代息增持

期內，控股股東天津泰達投資透過其附屬公司選擇以代息股份方式收取集團 2023 年末期股息，以股代息部分佔其所接收全部股息金額約 89%。控股股東選擇以股代息方式增持，反映對集團未來發展前景充滿信心。

估值

根據彭博綜合預測，集團 2023 年市盈率僅 5x，市賬率(PB)為 0.6x，息率約 8%。集團過往 2 年的市賬率區間約在 0.6-1.2x 之間，平均約在 1.0x，現在 0.6x 的市賬率處於區間的低端。



資料來源: 彭博

總結

2024 年上半年燃氣行業的接駁費收入普遍大減，在香港上市的燃氣公司普遍出現盈利倒退。在同業中，集團是屬少數能保持淨利潤增長的公司。集團優勢在於過往在拓展上下游資源的成功、以及兩大股東的支持。隨著新下游項目陸續增量，加上氣價成本下降，集團盈利未來有望穩定增長。

股票編號	公司名稱	FY24 上半年 收入增長	FY24 上半年 純利增長
1	135 昆侖能源	6.7%	2.6%
2	2688 新奧能源	0.9%	-22.8%
3	1193 華潤燃氣	7.7%	-2.5%
4	3633 中裕能源	3.3%	1.4%
5	1083 港華智慧	6.3%	-33.4%
6	1600 天倫燃氣	-3.3%	-29.2%
7	603 中油燃氣	-1.6%	-19.6%
平均		2.9%	-14.8%

來源：公司業績公告，致富研究部

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。

