



輝立証券(香港)有限公司
PHILLIP SECURITIES (HK) LTD.
EXCHANGE PARTICIPANT OF THE STOCK EXCHANGE OF HONG KONG LTD.

交易員評論

香港中華煤氣 (3.HK) (25 Nov 2011)

Kelvin Yu



香港中華煤氣有限公司(煤氣公司)的香港核心業務包括生產、輸配及營銷煤氣、銷售煤氣爐具，以及提供全面售後服務。另外煤氣公司於1994年開展中國內地的燃氣項目。目前，公司在內地共有逾120個項目，包括城市管道燃氣項目、上、中游項目、自來水供應與污水處理、天然氣加氣站及新興環保能源項目等，業務遍佈全國20個省、直轄市和自治區。

2011年上半年業績，中期純升6.7%至32.23億元，派中期息12仙。主席李兆基預期，明年海外業務包括新環興保能源業及內地公用業的業績，將超越本港煤氣業績。

香港煤氣業務

本港煤氣銷售量較去年同期上升2.9%。今年上半年總體爐具銷售額亦較去年同期上升約10%。預期香港業務能持續為集團提供穩定的現金流。

中國內地業務

集團內地業務包括城市燃氣及天然氣業務，另外透過全資附屬公司，易高環保投資有限公司及其屬下公司（統稱「易高」）致力開拓新興環保能源業務。

燃氣業務：

集團在中國之城市燃氣業務進展良好，年內於廣東省潮州市落實新項目，經營範圍包括饒平縣、潮州市區及潮安縣周邊區域，加上港華燃氣在今年內新增之3個項目，集團之城市燃氣項目至今已增至97個，遍布內地18個省／直轄市／自治區。截至今年6月底，集團在內地之燃氣客戶已增加至約1,240萬戶，總售氣量達52億立方米。集團已成為內地規模最大之城市燃氣企業。隨着中國城市化進程，城市燃氣業務應為集團提供穩定的現金流。

天然氣業務：

連同集團之附屬公司港華燃氣有限公司（「港華燃氣」；股份代號：1083.HK）之項目，集團至今已於內地21個省／直轄市／自治區取得合共127個項目，業務範圍覆蓋天然氣上、中、下游項目。

十二.五計劃中,天然氣佔能源結構比例將由現在的 3.5%提高至 2015 年超過 8%,4 年內增加 1,600 億立方米。天然氣是較為清潔的石化能源,其二氧化碳排放量比煤炭及石油低 41%及 28%。所以天然氣是清潔能源中例如,太陽能和風能,相對穩定。

易高環保的新能源業務:

國務院總理溫家寶曾於哥本哈根氣候會議中承諾,2020 年中國的碳排放量將比 2005 年減少 40%至 50%。所以除了天然氣,中國 還需致力發展其他清潔能源。

易高之煤層氣及非常規甲烷業務建基於在本港成功運作多年之垃圾堆填區沼氣利用之技術及營運經驗上。新界東北堆填區之沼氣處理廠運作良好,為改善空氣質素、減少消耗化石燃料及減低溫室氣體排放作出貢獻。

易高位於山西省晉城市之煤層氣液化項目之第二期擴建工程,已於今年首季順利投產,現時該設施已提升生產能力,年產約 2.5 億標準立方米液化煤層氣,擴大供應能力後之經營狀況十分理想,利用槽車經公路,發運至下游用氣市場,成為中國規模最大之煤層氣液化利用項目。煤層氣主要成分是甲烷,和天然氣非相似,被界定為非常規天然氣。

此外,易高正在中國江西省丰城市投資煤礦及焦化項目,並同時着手研究利用煉煉焦過程中排放出的尾氣(焦爐氣)作為原料生產甲烷。

根據發改委資料,中國天然氣消費量突破千億立方米,一至十月生產天然氣 826 億立方米,按年增長 6.6%。進口天然氣約 250 億立方米,增長 86.5%。所以中國內地能源(例如天然氣)市場潛力巨大,預計易高將能為集團帶來理想之經濟效益及發展前景。

估值

煤氣公司有香港煤氣銷售業務提供穩定的現金流,亦開始提高對中國能源(主要是天然氣和城市燃氣)市場的投資。相對於其他只集中於新能源或清潔能源的公司,盈利表現會比較穩定。現在環球經濟下行的風險增加,煤氣公司有一定的防守性和對中國清潔能源高速發展的憧憬,具有長線的投資價值。

煤氣公司現在市盈率大約 25 倍,對長線投資來說比較貴。花旗給煤氣公司的目標價是 15 元(52 周最低是 15.12 元)。筆者建議可以分兩注買入,第一注可在 14.5 元附近買入,第二注在 12.8 元(2010 年最低是 12.76 元)附近買入。目標價 19 元。

資料來源:

- 1) 2011 年香港中華煤氣有限公司中期報告
- 2) 經濟通新聞
- 3) 信報新聞

註：本人余家訓為證監會持牌人士。截至本評論文章發表日止，本人及/或其有聯繫者 並無持有全部提及之證券的所有相關財務權益。