

## 买入

2022年7月12日

### 21/22 财年业绩符合预期，有望触底回升

- 21/22 财年归母净利润倒退 27%至 76.7 亿港元：**截至 21/22 财年，公司录得收入 882.3 亿港元，同比增长 26%。其中，管道燃气销售收入录得大幅增长 40.6%至 505.3 亿港元，燃气接驳收入减少 41%至 72.3 亿港元，LPG 销售收入增长 75.3%至 230.8 亿港元，增值服务收入同比减少 12%至 68 亿港元。归母净利润同比倒退 27%至 76.7 亿港元，每股基本盈利 139 港仙。全年派息每股 55 港仙，同比持平。
- 销气量增长符合预期，新接驳用户大幅减少：**期内公司批发气量为 147.8 亿方，同比增长 18.2%，零售销气量为 219.2 亿方，同比增长 17.2%，符合预期。居民、工业及商业用户销气量分别同比增长 20.4%、19.8%及 15.7%至 73.5 亿方、108 亿方及 29.5 亿方。城市与乡镇项目平均毛差为 0.5 元/方，同比减少 0.09 元/方。公司采购价格仍然面临上涨压力，但是随着公司顺价工作的逐步展开，及未来与上游签订长期合同保证用气量充足供应，毛差有望维持稳定。出于稳健经营考虑，公司继续放慢乡镇用户的接驳，乡镇气代煤新接驳进一步减少 83%至 27.3 万户。同时，受地产行业危机和疫情反复影响，加上期内公司大力进行隐患排查及安全管理工作，降低了市场开发力度，新接驳城市居民用户同比减少 20.6%至 266.8 户。
- 增值业务收入同比减少 12%，但利润率提升：**期内，由于公司农村煤改气用户接驳大幅下降且受疫情影响，公司增值业务收入下降 12%至 68 亿港元，但毛利率及税前利润率分别从 37.8%及 30.1%上升至 48.6%及 36.7%，主要由于公司毛利率较高的安防及保险业务取得突破。公司拟分拆上市的壹品汇体系将开启持续发展新路径，通过燃气基础网络提升用户触达率并提升粘性，并探索公域多渠道引流，预计未来税前利润翻番，实现稳定高速发展。
- 目标价至 17.88 港元，维持买入评级：**21/22 财年为公司的内部管理变革和全面转型的一年，同时面临房地产信用危机及疫情反复影响，公司的盈利迎来近年低点。但我们相信，随着公司对毛差的控制以及对现金流的管理渐入佳境，同时公司作为全国最大的燃气公司之一，将受益于天然气作为“双碳”目标下的重要过度能源所带来的销气增量。基于销气量 10%-15%的增速以及暖居工程、智能微官网和能碳综合运维新业务对主业的补充和延展的预期，我们预计公司未来三年公司收入分别为 1006 亿/1144 亿/1315 亿港元，归母净利润为 82 亿/96 亿/107 亿港元，目标价 17.88 港元，相当于 22/23 财年的 12 倍 PE，维持买入评级。

罗凡环

852-25321962

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

### 主要资料

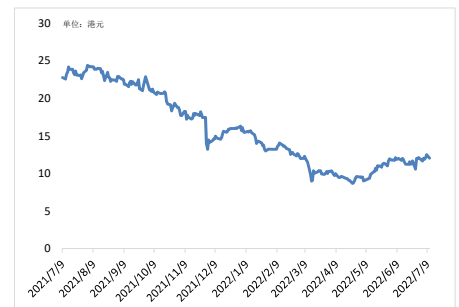
行业	燃气
股价	12.06 港元
目标价	17.88 港元 (+48.3%)
股票代码	384
已发行股本	54.4 亿股
总市值	656.1 亿港元
52 周高/低	25.15 港元/8.56 港元
每股净资产	13.11 港元
主要股东	北控集团•••23.01% 刘明辉•••18.5%

### 盈利摘要

截止3月31日财政年度	20/21实际	21/22实际	22/23预测	23/24预测	24/25预测
收入 (百万港元)	69,975	88,225	100,646	114,358	131,450
变动 (%)	17.5%	26.1%	14.1%	13.6%	14.9%
归母净利润 (百万港元)	10,479	7,662	8,193	9,584	10,746
每股摊薄收益 (港元)	2.01	1.39	1.49	1.74	1.95
变动 (%)	14.1%	-30.6%	6.9%	17.0%	12.1%
市盈率@12.06港元	6.0	8.7	8.1	6.9	6.2
每股派息 (港仙)	55.0	55.0	43.2	50.5	56.7
股息现价比率 (%)	4.56%	4.56%	3.58%	4.19%	4.70%

资料来源：公司资料，第一上海预测

### 股价表现



资料来源：彭博



**第一上海证券有限公司**

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。