

個股研究

30/11/2023

港華智慧能源(1083)

中期業績穩步上揚—集團中期純利按年上升 7.1% 至 11.2 億港元。整體燃氣銷售量增長 9.1%至約 82.3 億立方米。期內，集團通過採購 LNG 和非常規氣，以及非居民氣價調整，平均售氣價差持平於0.50 元/方。

再生能源業務高速發展 -於 2023 年上半年，集團開發的零碳工業園區數目增加了 11 個至 91 個，累計簽約光伏項目達 2.20GW，相比 2022 年年底的 1.37GW 有大幅增長。此業務發展迅速，未來有機會成為集團增長的第二曲線。

競爭優勢 -作為中華煤氣(3)的子公司，集團在信譽、技術和運營經驗等方面有明顯優勢，亦能與母公司在氣源及中上游業務取得協同效應。集團財政狀況穩健，負債比率為 41.9%，有足夠財力拓展新的城市燃氣及再生能源項目。

估值 -根據彭博綜合預測，集團未來一年預計市盈率約 7x，在過往兩年集團的預計市盈率區間約 6-10x 的低端，而市賬率方面，現在的 0.5x 則比過往 5 年平均約 0.7x 為低，息率預計為 4.7%。

主要財務指標

截至 12 月 31 日止	2021	2022	2023E*	2024E*
收入 (億元)	171.3	200.7	217.9	240.2
增長率 (%)	34%	17%	9%	10%
股東應佔盈利 (億元)	12.5	9.7	14.8	11.5
增長率 (%)	-13%	-23%	53%	-22%
P/E (倍)	7.7	10.6	7.1	8.2
息率(%)	4.7	4.7	4.7	5.3

資料來源：彭博及港華智慧能源

*彭博綜合預測

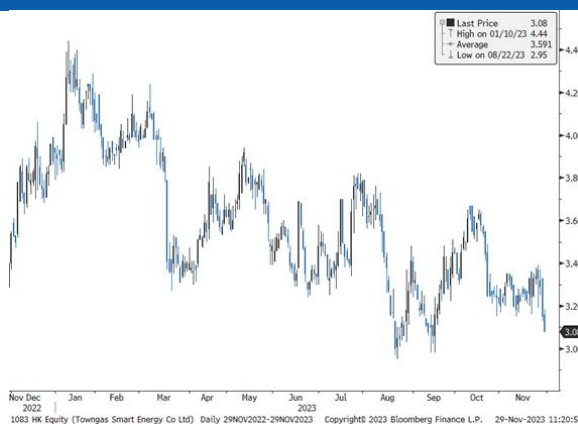
未評級

上日收市價 3.19 元

公司簡介

港華智慧能源，主要在國內從事城市燃氣、可再生能源和智慧能源業務。

過去一年股價走勢



表現(%)	1 個月	半年	1 年
1083	-3.4%	-10.1%	-11.6%
恒指	-2.1%	-8.4%	-8.4%

資料來源：彭博

主要公司數據

52 周股價範圍	2.95 元- 4.44 元
市值	105 億元
已發行股數	33.5 億
每股帳面淨值	6.57 元

資料來源：彭博

陳思賢 Abraham, CFA

abraham_chan@chiefgroup.com.hk

集團簡介

港華智慧能源，主要在國內從事城市燃氣、可再生能源和智慧能源業務。母公司**中華煤氣(3)**持有公司約69%股權。截止2023年6月底，公司的業務範圍覆蓋中國24個省、直轄市和自治區，擁有或參與449個城市燃氣項目，客戶數目達1636萬戶，是內地最具規模的城燃集團之一。

另外，集團持有**佛燃能源(002911.SZ)**約38.4%股權。**佛燃能源**主要於佛山及國內其它地區提供城市燃氣服務，於2022年供氣量超過43億立方米，A股市值約117億元人民幣，與**港華智慧能源**市值相若。

中期盈利回復增長

於2023年上半年，集團營業額按年下降2.7%至98.8億港元，純利按年上升7.1%至11.2億港元。期內，集團整體燃氣銷售量增長9.1%至約82.3億立方米，其中，工業售氣按年升幅為6.0%，佔集團總售氣量約48%；居民用氣銷量按年持平，佔集團總售氣量約21%；分銷及其他售氣按年增長達36.9%，佔集團總售氣量約19%，商業用氣銷量按年升幅為3.5%，佔集團總售氣量約12%。

燃氣接駁服務方面，因國內房地產市道持續低迷，集團對外銷售額按年下跌約24%至9.1億元，未扣除分配公司開支，營業利潤貢獻約3.7億元，按年下跌25%。

去年天然氣成本上升令不少燃氣公司的盈利受損，但集團卻沒有受太大影響。通過採購LNG和非常規氣，以及非居民氣價調整，集團上半年平均售氣價差持平於0.50元/方。

再生能源業務方面，集團主要利用屋頂光伏發電和能碳服務為客戶提供低碳供能和碳管理。於2023年上半年，集團開發的零碳工業園區數目增加了11個至91個，累計簽約光伏項目達2.20GW，相比2022年年底的1.37GW有大幅增長。上半年，再生能源業務分部首次實現盈利，淨利潤達3百萬港元。內地約有2,600個國家級和省級工業園區，此業務未來發展潛力龐大，有機會成為公司增長的第二曲綫。

財務狀況穩健

於2023年6月30日，集團擁有現金41.85億港元，負債比率為41.9%，財政狀況穩健。集團於今年6月份成功發行1年期及3年期熊貓債券，集資規模共15億元，平均年利率僅需3.27%。於8月份亦因退出上海燃氣25%股權而獲得46.63億元人民幣資金，將進一步提升集團投得新項目的能力。

競爭優勢

作為**中華煤氣**的子公司，港華智慧能源信譽、技術和運營經驗等方面取得明顯優勢，亦能與母公司在氣源及中上遊業務取得協同效應。相比地區性的城市燃氣分銷商，集團有明顯規模優勢，亦有足夠財力拓展新的城市燃氣項目。

在開拓零碳智慧園區項目方面，集團通過先進儲能技術、智慧能源平台、區塊鏈、芯片等技術，提供一體化的智慧能源供應管理服務，並成立碳資產管理公司，提供碳排放計量、碳交易及其他碳管理服務，此乃集團的優勢之一。隨著此業務規模擴大，以及技術和經驗的累積，集團有望開拓更多工業園項目。

未來增長前景

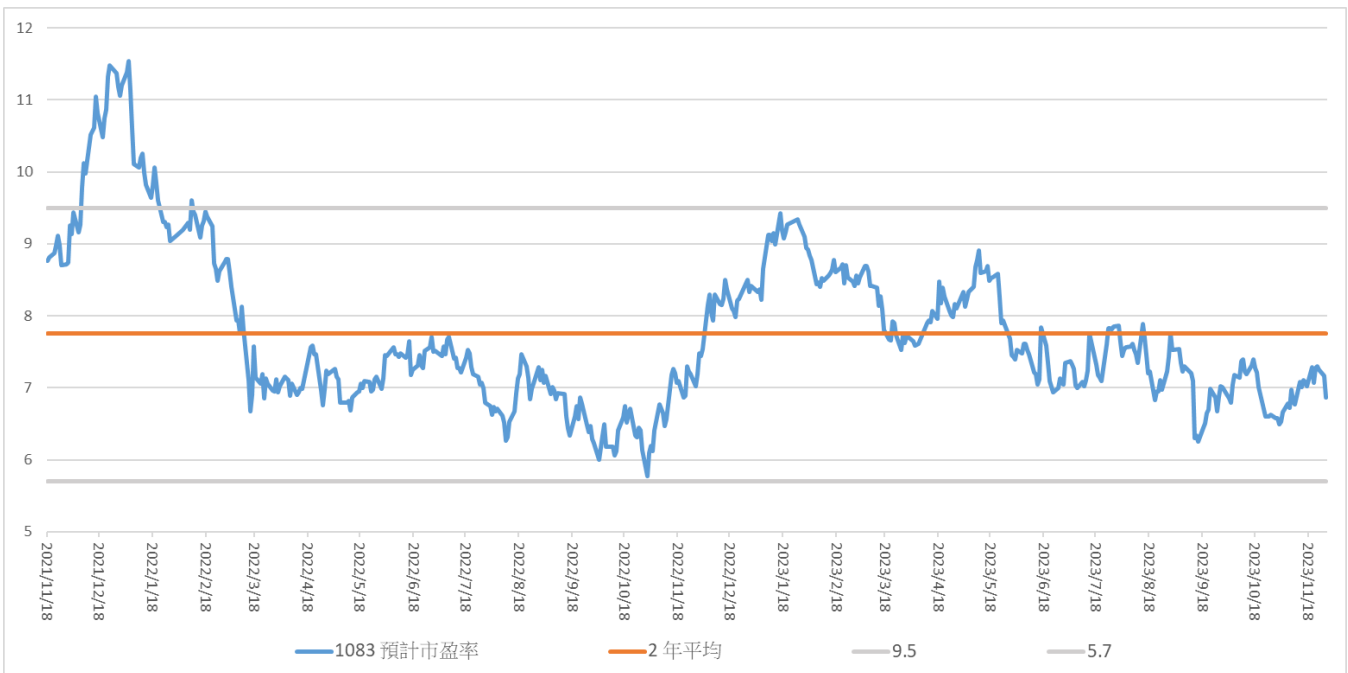
在「雙碳」政策的推進下，國內能源結構正逐漸優化，天然氣的佔比有望持續提高。回顧2023年上半年，冬季並未出現過於嚴寒的氣候，加上儲氣庫存量充足，國際天然氣價格已回落至俄烏衝突前的水平。隨著長期合約的天然氣成本價格持續下調，而各省市根據順價機制向上調整氣價，預料集團的平均售氣價差將有望逐步提升。

在再生能源業務方面，集團正處於一個高速發展的階段。集團除了替工商客戶鋪設光伏能源業務，亦涉及能源管理、碳管理及能源平台領域。於2023年5月的股東大會中，管理層表示投入光伏發電回報率只有約10%，但若加上其他領域及元素，回報率可以進一步提升。預料此業務在未來數年將為集團帶來可觀的盈利貢獻。

估值

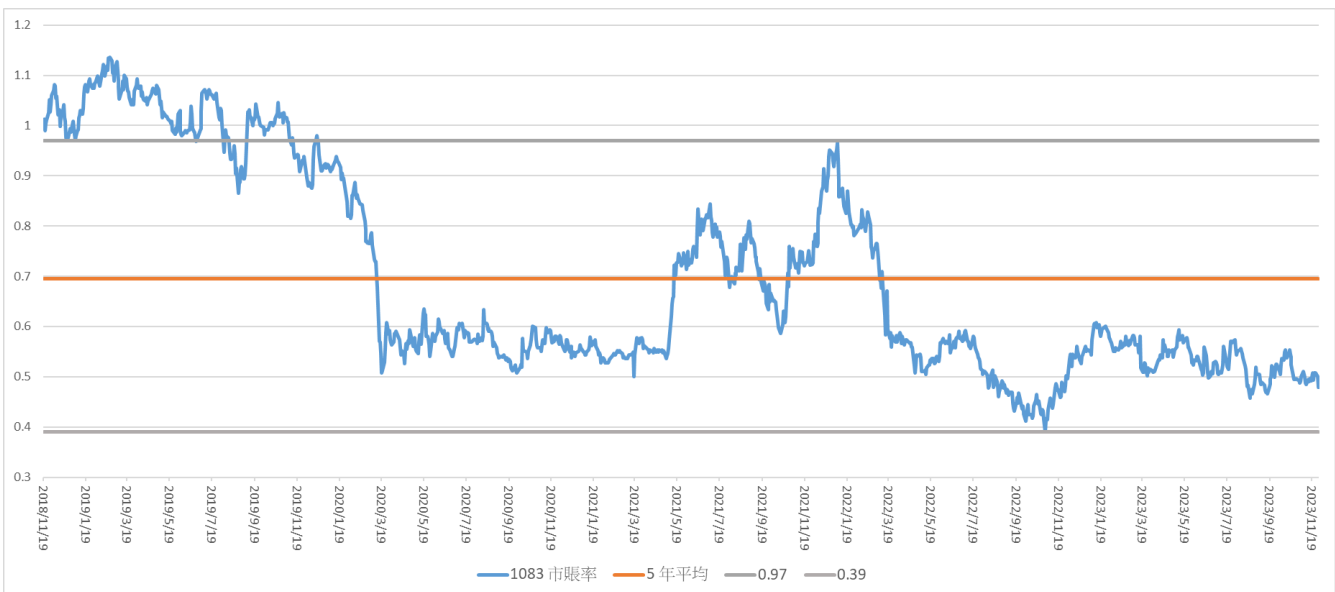
根據彭博綜合預測，集團未來一年預計市盈率約7x，在過往兩年集團的預計市盈率區間約6-10x的低端，而市賬率方面，現在的0.5x則比過往5年平均約0.7x為低。息率預計為4.7%。

預計市盈率過去兩年區間 (5.7x – 9.5x)



來源：彭博 29 Nov 2023

市賬率過去 5 年區間



來源：彭博 29 Nov 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。

