



中石化冠德 (00934.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

码头投资收益下降 影响 H1 净利润

业绩

2024年8月20日,中石化冠德发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入3.31亿港元,同比增长7.3%;实现归母净利润6.85亿港元,同比下降7.9%。

分析

华德石化经营稳健,营业收入及毛利同比增长。2024H1公司收入为3.31亿港元,同比增长7.29%,毛利为1.78亿港元,同比增加16.17%,收入与毛利增长主要系华德石化利用现有码头富余能力为第三方客户提供接卸服务,相关收入同比增加。2024H1华德石化共接卸油轮57艘,完成原油接卸约739万吨,同比上升约23.58%;输送原油约599万吨,同比上升约3.45%。

投资收益下降叠加汇兑损失,利润同比下降。2024H1公司投资收益为5.1亿港元,同比减少5.3%,主要系境内码头投资收益减少:

(1)境内6家码头:投资收益3.63亿港元,同比减少11.5%,主要原因为地方炼厂原油进口量下降及人民币兑港元贬值,2024H16家码头吞吐量为1亿吨,同比减少4.76%;(2)海外仓储公司:富查伊拉公司实现投资收益0.67亿港元,同比上升34.7%,主要系出租费率水平提升,Vesta公司实现投资收益0.16亿港元,同比上升60.1%,主要系已出售VTT减少亏损。(3)LNG运输:投资收益0.59亿港元,同比减少8.1%,主要系停租损失及修理费用上升。2024H1,公司其他收入及其他(亏损)/收益净额约为-367万港元,同比下降0.53亿港元,主要原因是2024H1公司从国内下属公司收到的人民币股息兑换成美元及港元所产生的汇兑亏损净额增加。综合上述影响,2024H1公司归母净利润6.85亿港元,同比下降7.9%。

各项工程顺利推进,盈利规模有望改善。2024H1华德石化克服雨季等不利影响因素,马鞭洲码头石脑油接卸升级改造工程项目按进度顺利推进,预计建成投用后可以进一步提高华德石化收入和利润规模。此外,2023年底出现设备故障的1艘LNG船舶已经完成修理并于2024年6月恢复正常运行,下半年投资收益有望增长。

盈利预测与评级

维持2024-2026年净利预测13.6亿港元、14.2亿港元和14.7亿港元。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济风险、安全生产风险、项目建设进度不及预期风险、汇率波动风险、利率风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

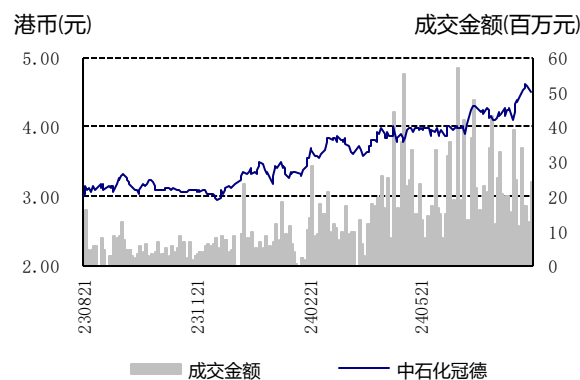
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(港币):4.490元

相关报告:

1.《中石化冠德港股公司深度研究:石化仓储码头龙头 海内外业务齐发...》,2024.7.20



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	616	610	616	654	692
营业收入增长率	-3.21%	-1.01%	1.02%	6.12%	5.78%
归母净利润(百万元)	435	1,299	1,363	1,420	1,469
归母净利润增长率	-58.60%	198.61%	4.95%	4.16%	3.44%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.52	0.55	0.57	0.59
每股经营性现金流净额	0.06	0.25	0.18	0.18	0.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.93%	8.37%	8.38%	8.03%	7.96%
P/E	16.86	6.43	8.19	7.86	7.60
P/B	0.49	0.54	0.69	0.63	0.61

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	637	616	610	616	654	692
增长率	5.9%	-3.2%	-1.0%	1.0%	6.1%	5.8%
主营业务成本	353	328	352	334	337	341
%销售收入	55.5%	53.3%	57.6%	54.2%	51.6%	49.3%
毛利	283	288	258	282	316	351
%销售收入	44.5%	46.7%	42.4%	45.8%	48.4%	50.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	18	17	18	18	19	20
%销售收入	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
管理费用	135	147	134	136	141	149
%销售收入	21.3%	23.9%	22.0%	22.0%	21.5%	21.5%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,077	475	1,109	1,167	1,218	1,266
%销售收入	169.2%	77.1%	181.8%	189.4%	186.3%	183.1%
财务费用	-80	-135	-292	-303	-315	-321
%销售收入	-12.6%	-21.8%	-47.8%	-49.2%	-48.2%	-46.4%
投资收益	927	712	978	1,034	1,057	1,080
%税前利润	80.1%	116.8%	69.8%	70.3%	68.9%	68.0%
营业利润	143	130	113	129	157	182
营业利润率	22.5%	21.1%	18.5%	20.9%	24.0%	26.3%
营业外收支						
税前利润	1,157	610	1,401	1,470	1,533	1,588
利润率	181.8%	99.0%	229.7%	238.6%	234.5%	229.6%
所得税	107	207	102	107	113	119
所得税率	9.3%	34.0%	7.3%	7.3%	7.4%	7.5%
净利润	1,050	403	1,298	1,363	1,420	1,469
少数股东损益	-1	-32	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,050	435	1,299	1,363	1,420	1,469
净利率	165.0%	70.6%	212.9%	221.2%	217.1%	212.4%

现金流量表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,050	435	1,299	1,363	1,420	1,469
少数股东损益	-1	-32	0	0	0	0
非现金支出	-1,076	-428	-1,293	-1,038	-1,061	-1,084
非经营收益						
营运资金变动	23	11	468	-10	-45	-45
经营活动现金净流	161	154	618	456	443	456
资本开支	-42	-5	-80	-35	-10	-10
投资	95	-2,906	-1,331	-90	0	0
其他	1,484	1,570	706	974	1,061	1,084
投资活动现金净流	1,538	-1,342	-705	849	1,051	1,074
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-787	-8	-10	0	0	0
其他	-497	-497	-547	-622	0	-705
筹资活动现金净流	-1,284	-505	-557	-622	0	-705
现金净流量	416	-1,707	-653	684	1,494	826

资产负债表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,198	2,490	1,837	2,521	4,015	4,841
应收款项	1,622	591	922	932	989	1,046
存货	4	4	3	3	3	3
其他流动资产	0	3,000	3,988	3,988	3,988	3,988
流动资产	5,823	6,085	6,751	7,444	8,995	9,878
%总资产	36.7%	39.6%	42.1%	44.6%	49.6%	52.2%
长期投资	6,863	6,730	6,817	6,907	6,907	6,907
固定资产	1,508	1,453	1,397	1,290	1,171	1,063
%总资产	9.5%	9.5%	8.7%	7.7%	6.5%	5.6%
无形资产	591	34	45	45	45	45
非流动资产	10,023	9,275	9,276	9,260	9,140	9,033
%总资产	63.3%	60.4%	57.9%	55.4%	50.4%	47.8%
资产总计	15,847	15,360	16,027	16,704	18,135	18,910
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	117	37	45	43	44	44
其他流动负债	122	197	183	185	196	208
流动负债	239	234	229	228	240	252
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	208	260	282	217	217	217
负债	447	494	510	445	457	469
普通股股东权益	15,365	14,864	15,515	16,256	17,676	18,440
其中：股本	249	249	249	249	249	249
未分配利润	14,820	15,070	15,801	16,542	17,962	18,726
少数股东权益	34	2	2	2	2	2
负债股东权益合计	15,847	15,360	16,027	16,704	18,135	18,910

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.42	0.17	0.52	0.55	0.57	0.59
每股净资产	6.18	5.98	6.24	6.54	7.11	7.42
每股经营现金净流	0.06	0.06	0.25	0.18	0.18	0.18
每股股利	0.20	0.20	0.25	0.26	0.27	0.28
回报率						
净资产收益率	6.84%	2.93%	8.37%	8.38%	8.03%	7.96%
总资产收益率	6.63%	2.83%	8.10%	8.16%	7.83%	7.77%
投入资本收益率	6.34%	2.11%	6.63%	6.65%	6.38%	6.35%
增长率						
主营业务收入增长率	5.87%	-3.21%	-1.01%	1.02%	6.12%	5.78%
EBIT 增长率	-18.51%	-55.87%	133.38%	5.24%	4.36%	3.98%
净利润增长率	-54.37%	-58.60%	198.61%	4.95%	4.16%	3.44%
总资产增长率	-1.05%	-3.07%	4.34%	4.22%	8.57%	4.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	364.7	347.3	185.9	55.1	53.8	53.9
存货周转天数	4.3	4.5	3.9	3.7	3.5	3.5
应付账款周转天数	107.8	84.5	42.3	47.7	46.3	46.3
固定资产周转天数	870.5	865.3	841.2	785.0	677.5	581.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.91%	-15.00%	-10.02%	-14.17%	-21.48%	-25.07%
EBIT 利息保障倍数	938.8	557.7	1,025.0	—	—	—
资产负债率	2.82%	3.21%	3.19%	2.67%	2.52%	2.48%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究