



扫描下载  
恒证通APP



交运天然气



恒大證券(香港)有限公司  
恒大期貨(香港)有限公司

公司名称	交运燃气
股份编号	1407HK
行业	资源

## 新股短评

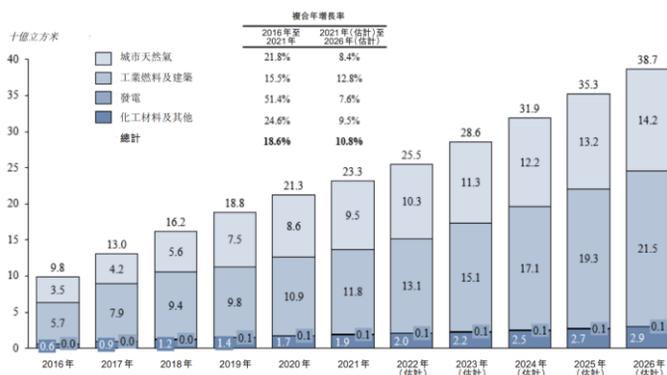
### 招股资讯一览

招股日期	2022年10月31日 - 2022年11月07日
公开发售结果	2022年11月15日
上市日期	2022年11月16日
招股价	1.42 - 1.62港元
最低入场费	3272.65港元
集资金额	1.56 - 1.78亿港元
发行市盈率	8.57 - 9.78倍
发行市帐率	2.63 - 2.75倍
市值	6.25 - 7.13亿港元
每手股数	2,000
公开发售股数	11,000,000
国际配售股数	99,000,000
保荐人	兴证国际

### 公司亮点

- 公司为拥有多年经验的天然气运营商，高密市市占七成
- 天然气为相对清洁能源受政策支持，有利业务发展
- 预期行业將於未來持续增長

### 2016年至2026年（估计）山东省天然气消耗量（按用途划分）



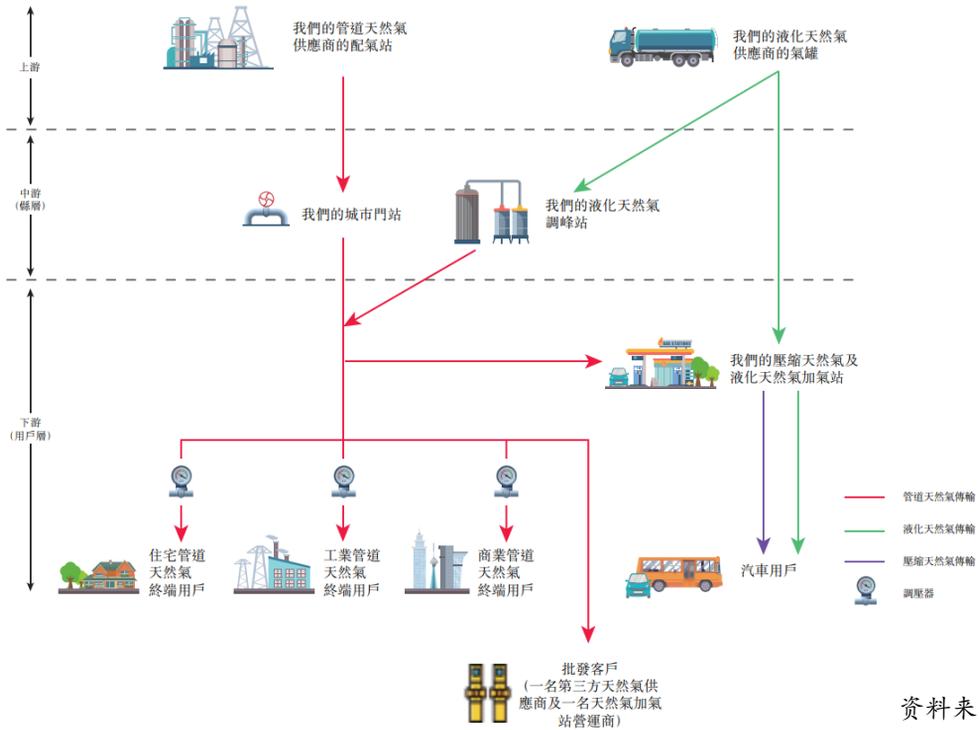
数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

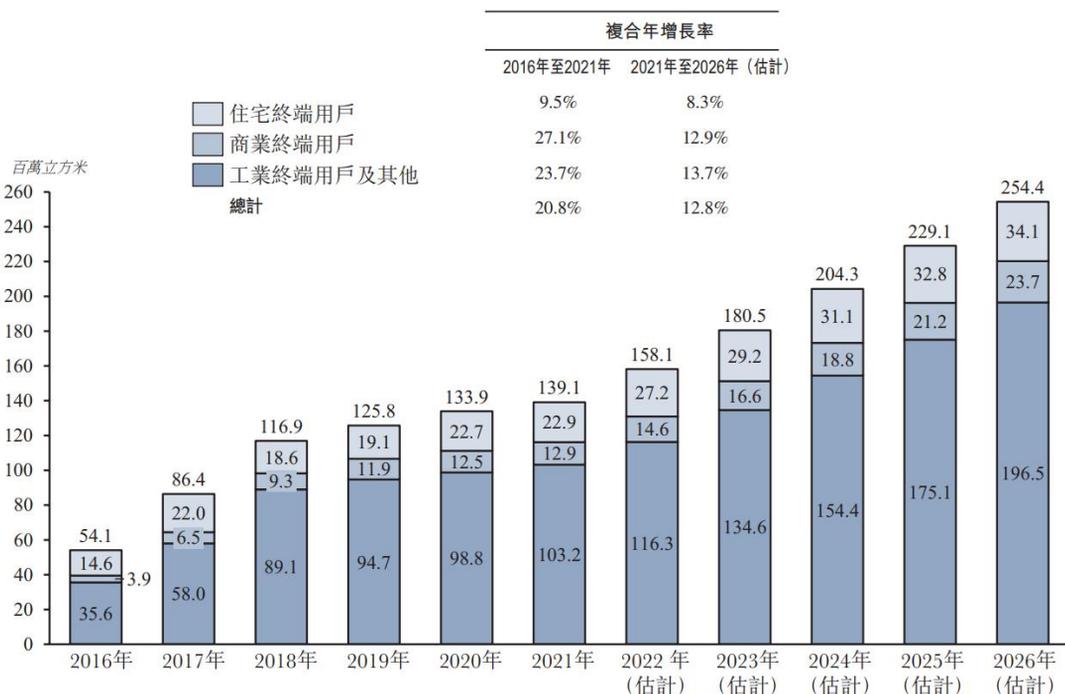
分析师：黄俊泓  
2022年10月31日

# 新股短評

公司的管道天然氣、壓縮天然氣及液化天然氣業務的流程及三者之間的關係



## 2016年至2026年（估計）高密市天然氣消耗量（按用戶劃分）



# 新股短評

## 公司为拥有多年经验的天然气运营商，高密市市占七成

公司是一家拥有超过16年经验的天然气运营商，管道天然气客户主要为零售（包括住宅、商业及工业）管道天然气终端用户，亦从事压缩天然气及液化天然气销售、提供建设及安装服务及燃气器具销售。公司于山东省潍坊市高密市运营。高密市面积约为1,523.5平方公里，截至2021年的居住人口约为895,000人，根据中郡县域经济研究所发布的《2021县域经济与县域发展监测评估报告》，高密市于2021年在中国百强县中排名第74。公司已经连续五年获评为高密市优秀企业，并与高密市市政管理局订立特许协议，拥有独家权利于经营区域内营运管道天然气销售及相关业务，有效期自2009年8月18日起为期30年。于最后实际可行日期，公司特许权下的经营区域占高密市总行政区域的达70.0%。

## 天然气为相对清洁能源受政策支持，有利业务发展

天然气被视为是一种相对清洁的能源，其尘埃及二氧化硫排放量少于煤炭，因此有多项行动计划及指引规定使用天然气代替煤炭等传统能源，天然气业务受益于中国政府日益收紧的环保要求，对公司的业务有利，例如《山东省人民政府关于印发山东省冬季清洁取暖规划（2018-2022年）的通知》提倡使用更清洁的取暖方法，以减少燃煤产生的尘埃及二氧化硫排放，由于壁挂式燃气锅炉的燃烧效率及零粉尘特性，预期将得到山东省广泛使用，预期公司的燃气器具销售业务日后将继续增长。同时，根据灼识咨询报告，自「十三五规划」（《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》）开始以来，高密市人民政府一直在天然气住宅及工业用途方面推进煤改气工程，导致多项煤改气转化政策实施。高密市将根据节能减排工作方案进一步实施清洁能源输送相关项目，特别是于高密市农村地区。此举将对高密市天然气的消耗水平产生积极影响，特别是工业燃料行业及建设行业的许多企业均获得政府的补贴支持，持续利好公司的发展。

## 预期行业將於未來持續增長

根据灼识咨询，山东省城市天然气供应行业的市场规模（按消耗量计算）由2016年的98亿立方米增加至2021年的233亿立方米，2016年至2021年的复合年增长率为18.6%。政府对住宅终端用户及工业燃料供货商推广及实施煤改气工程，大大促进此等板块的天然气消耗。随着燃气电站快速发展及政府进一步实施煤改气工程，预期2026年山东省天然气消耗量将达到387亿立方米，2021年至2026年的复合年增长率为10.8%。细看高密市而言，预期高密市的整体天然气消耗量将于未来五年维持其增长，于2026年达到34254.4百万立方米，2021年至2026年的复合年增长率为12.8%，其中工业终端用户及其他2021年至2026年的复合年增长率达到13.7%。

资料来源：招股书

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		61.62	8.76	9.76	1.50	0.73	5.30
交运燃气	1407 HK	6.25 - 7.13	8.57 - 9.78	59.77	2.63 - 2.75	1.31-1.50	N/A
新奥能源	2688 HK	899.96	11.68	18.40	2.25	0.75	5.30
中裕能源	3633 HK	165.78	21.30	9.76	1.86	1.34	2.74
港华智慧能源	1083 HK	92.22	5.83	7.24	0.40	0.45	5.30
天伦燃气	1600 HK	27.88	3.88	13.40	0.48	0.32	9.11
中民控股	681 HK	2.77	3.85	3.10	0.09	0.09	N/A
百川能源	600681 CH	61.62	13.32	11.06	1.50	1.09	7.18
ST 金鸿	000669 CH	12.29	N/A	N/A	2.30	0.73	N/A

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至4月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
流动比率 (%)	84.3	90.2	47.6	44.4
速动比率 (%)	83.1	86.6	42.7	38.1
总资产回报率 (%)	4.2	6.9	15.6	11.7
股本回报率 (%)	133.9	53.6	53.7	31.3
资产负债比率 (%)	1670.3	158.2	36.5	24.6
净债务权益比率 (%)	1158.1	79.4	2.3	4.4
纯利率 (%)	10.5	14.7	15.5	7.5

## 所得款项用途

48.5%	(53.7百万港元) 将用于上市后三年内通过在公司的经营区域内建设约101.0公里的新中压管道扩张公司的管道天然气销售业务。
20.5%	(22.8百万港元) 将用于升级公司约43.4公里的城市管道网络。
6.9%	(7.6百万港元) 将用于为经营区域内超过19,500个家庭将现有燃气表更换为金卡表。
14.1%	(15.6百万港元), 将用于建设合共约18.0公里的管道天然气终端用户管道并将该等管道连接至公司的城市管道网络以实践清洁能源村庄项目, 惠及经营区域内超过5,500个家庭。
10.0%	(11.1百万港元), 将用作营运资金及其他一般公司用途。

## 风险因素

- 根据特许协议, 公司有权经营管道天然气销售业务, 有效期自 2009年8月18日起为期30年。特许协议提前终止或未能重续其条款, 或公司的特许权属非法或失效, 则将对公司的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。
- 天然气供应的任何短缺、中断或暂停均会对公司的天然气销售业务造成重大不利影响。
- 公司的管道天然气销售受中国政府在不同层面所采纳的定价政策的影响, 因此, 倘该等定价政策对公司不利, 公司的盈利能力可能会受到重大不利影响。
- 公司的收益大部分来自于高密市的业务营运。公司的业务及经营业绩极为取决于高密市及其邻近地区的经济及社会状况及繁荣稳定。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，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本公司其它业务部门、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。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999