

拟9亿港元现金收购天伦燃气12%股权，已完成前置备案

珠海港(000507)公司点评

事件概述

根据珠海港2021年6月8日公告，公司拟通过境外全资子公司以9.2亿港元（收购价格7.68港元/股）收购香港上市公司天伦燃气11.96%股权。收购标的天伦燃气2020年营业收入64亿元人民币，归母净利10.4亿元人民币。

本次收购为跨境收购，对外直接投资程序尚需向广东省发改委、商务主管部门、外汇管理局等有关部门履行备案。根据公司6月26日公告，公司已完成以上各相关主管部门的备案登记工作。

▶ 公司拟以9.2亿港元（折合人民币约7.7亿元）现金收购H股天伦燃气12%股权，预计将成为天伦燃气第二大股东，进一步拓展公司新能源主业的规模和发展空间。

公司拟通过境外全资子公司珠海港香港发展有限公司，以9.2亿港元（收购价格7.68港元/股，本文全文适用汇率为港币兑人民币0.834，采取2021年8月25日收盘汇率）收购香港上市公司天伦燃气11.96%股权。本次收购资金来源为公司自筹资金。

天伦燃气目前股价（2021年6月25日收盘价）7.98港元/股，折合人民币6.656元/股，对应市值80亿港元，折合人民币67亿元，当前收购部分股权的市值约9.6亿港元（折合人民币约8亿元），收购对价较当前股价约折价约4%（较6月8日公告前收盘价8.46港元/股折价约9%）。

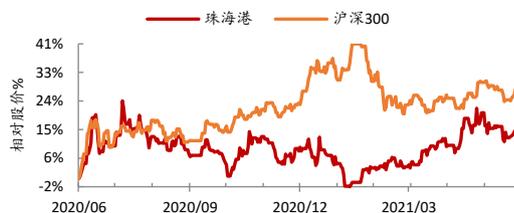
天伦燃气2020年报披露股权结构，其中大股东天伦集团持股46.95%，第二大股东IFC&IFC Fund持股17.72%。实控人张瀛岑通过天伦集团（其控股子公司）及捷嘉发展（其全资子公司，持股6.35%）、孙燕熙（其配偶，持股0.57%），合计控制天伦燃气53.87%股权。根据天伦燃气2021年5月15日公告，张瀛岑拟通过全资子公司Kind Edge Limited及天伦集团，向第二大股东等各方购买14.05%股份，本次购买后张瀛岑的控制股比将增至67.92%。因此，预计珠海港收购天伦燃气12%股权后，将成为其第二大股东，以长期股权投资入账，通过投资收益增厚业绩。

天伦燃气总部位于河南郑州，业务范围遍及全国，涵盖河南、吉林、云南、山东、广东、陕西等，截至2020年底在全国16个省份发展了67个城市燃气项目。主营业务包括城市燃气、交通燃气、LNG工厂项目、长输管线等。珠海港构建了以风电、光伏、火电、管道天然气、天然气发电为依托的综合能源板块，能源板块良好稳定的盈利是公司发展的重要支撑，本次收购天伦燃气能够进一步拓展公司新能源主业的规模及发展空间，提高公司可持续发展及盈利能力。

并购的进度方面，根据6月8日公告，公司需于2021年6月30日（付款限期）前支付收购价款，如公司晚于付款限期且在2021年7月31日前支付及完成交割，须加付延迟支付价款的利息。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	5.97
股票代码:	000507
52周最高价/最低价:	6.58/5.03
总市值(亿)	54.91
自由流通市值(亿)	49.58
自由流通股数(百万)	830.51



分析师: 洪奕昕
邮箱: hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080004
联系电话:

分析师: 李承鹏
邮箱: licp1@hx168.com.cn
SAC NO: S11201190800075
联系电话:

相关研究

- 【华西证券】珠江港年报及一季报点评_港航主业占比提升，综合能源稳定支撑，双主业协同发展_20210510
2021.05.10
- 【华西交运】珠海港(000507): 拟回购股份注销，彰显公司信心
2020.11.26
- 【华西交运】珠海港(000507): Q3业绩符合预期，多项收购取得进展
2020.11.01

根据协议，如公司未能在 2021 年 7 月 31 日之前支付全部对价及完成收购股权的交割，交易对手方有权决定终止本次交易。

► **收购标的天伦燃气 2020 年归母净利 10 亿元人民币，收购 PE 仅约 6.2 倍，预计将显著增厚公司 EPS。**

2018-20 年，天伦燃气的营业收入分别为 51/66/64 亿元人民币，同比增速分别为+64%/+28%/-2%，其中 2020 年一定程度上受疫情影响；归母净利分别为 5.7/7.9/10.4 亿元人民币，同比增速分别为+41%/+39%/+32%，连续三年保持较高业绩增长。

公司以折合约 7.7 亿元人民币收购天伦燃气 12%股权，对应 2020 年 PE 仅约 6.2 倍，远低于珠海港 21 倍的 2020 年 PE 和 17 倍的 2021 年预测 PE。且现金收购不存在摊薄风险，我们预计天伦燃气未来将继续保持良好的业绩增长态势，该项收购有望显著增厚公司的 EPS。

► **调增公司 2021-23 年归母净利至分别为 3.54/4.84/5.15 亿元，同比分别为+35%/+37%/+6%，维持“买入”评级。**

天伦燃气收购为非同一控制下企业合并，假设三季度末完成收购，保守估计 2021 年仅增厚其 Q4 业绩，同时我们假设天伦燃气 2021-23 年归母净利增速分别为+15%/+15%/+15%。我们调整公司盈利预测，测算 2021-23 年营业收入分别为 40/44/48 亿元（原预测不变），同比分别+14%/+9%/+9%，**测算归母净利分别为 3.54/4.84/5.15 亿元**（2021-23 年原预测为 3.27/3.59/3.72 亿元），**同比分别+35%/+37%/+6%，当前 PE 分别为 16/11/11 倍**，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济系统性风险；天伦燃气收购项目进度不及预期；疫情反复风险；商誉减值风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,322	3,535	4,045	4,392	4,773
YoY (%)	27.0%	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%
归母净利润(百万元)	222	263	354	484	515
YoY (%)	31.5%	18.4%	34.7%	36.6%	6.4%
毛利率 (%)	15.9%	17.3%	18.2%	18.0%	17.9%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.38	0.52	0.55
ROE	4.3%	5.0%	5.3%	6.8%	6.8%
市盈率	25.02	21.13	15.68	11.48	10.79

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,535	4,045	4,392	4,773	净利润	288	387	529	563
YoY (%)	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%	折旧和摊销	252	271	271	271
营业成本	2,925	3,310	3,601	3,920	营运资金变动	-257	1,374	11	12
营业税金及附加	22	25	27	29	经营活动现金流	308	1,987	624	620
销售费用	66	76	82	89	资本开支	-416	-295	-195	-294
管理费用	203	232	252	274	投资	-1,913	-800	0	0
财务费用	139	175	173	200	投资活动现金流	-1,876	-880	160	95
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	45	0	0	0
投资收益	177	216	355	389	债务募资	4,610	-281	-400	0
营业利润	358	462	632	672	筹资活动现金流	1,828	-518	-641	-225
营业外收支	-11	5	6	7	现金净流量	259	590	143	491
利润总额	347	467	638	679					
所得税	59	80	109	116	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	288	387	529	563	成长能力				
归属于母公司净利润	263	354	484	515	营业收入增长率	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%
YoY (%)	18.4%	34.7%	36.6%	6.4%	净利润增长率	18.4%	34.7%	36.6%	6.4%
每股收益	0.28	0.38	0.52	0.55	盈利能力				
					毛利率	17.3%	18.2%	18.0%	17.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	8.1%	9.6%	12.1%	11.8%
货币资金	2,243	2,832	2,976	3,467	总资产收益率 ROA	1.9%	2.4%	3.2%	3.2%
预付款项	119	134	146	159	净资产收益率 ROE	5.0%	5.3%	6.8%	6.8%
存货	133	151	164	179	偿债能力				
其他流动资产	966	1,091	1,176	1,270	流动比率	0.91	1.13	1.29	1.41
流动资产合计	3,461	4,209	4,462	5,074	速动比率	0.80	1.00	1.15	1.26
长期股权投资	531	1,331	1,331	1,331	现金比率	0.59	0.76	0.86	0.97
固定资产	4,933	5,133	5,333	5,333	资产负债率	56.5%	51.4%	49.0%	47.8%
无形资产	916	886	856	826	经营效率				
非流动资产合计	10,027	10,856	10,785	10,814	总资产周转率	0.26	0.27	0.29	0.30
资产合计	13,487	15,064	15,247	15,888	每股指标 (元)				
短期借款	881	400	0	0	每股收益	0.28	0.38	0.52	0.55
应付账款及票据	324	615	669	728	每股净资产	5.62	7.15	7.60	8.09
其他流动负债	2,605	2,719	2,786	2,860	每股经营现金流	0.33	2.14	0.67	0.67
流动负债合计	3,811	3,733	3,455	3,588	每股股利	0.00	0.07	0.07	0.06
长期借款	3,166	3,366	3,366	3,366	估值分析				
其他长期负债	644	644	644	644	PE	21.13	15.68	11.48	10.79
非流动负债合计	3,810	4,010	4,010	4,010	PB	1.01	0.79	0.75	0.70
负债合计	7,621	7,743	7,464	7,598					
股本	930	930	930	930					
少数股东权益	635	669	714	762					
股东权益合计	5,867	7,321	7,782	8,290					
负债和股东权益合计	13,487	15,064	15,247	15,888					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部、国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。