

## 買入

2008年9月19日

### 08年中期收入增長 157.9%，符合市場預期

- **08年中期利潤增長 93.7%**：公司 08 年的中期業績，營業收入為 94.7 億港元，較 2008 年同期上升 157.9%；股東應占溢利 12.7 億港元，同比上升逾 93.7%；每股基本盈利為 1.12 港元。中期股息每股 20 港仙。
- **北京燃氣業務穩定增長**：北京燃氣營業收入 50.8 億港元，售氣量約為 24.9 億立方米，去年同期估計為 20 億立方米。下半年的售氣量會少於上半年，我們預計會在 20 億立方米左右。北京市天然氣的價格有望在年底有所提升，對未來的盈利有促進作用。北京燃氣的共同控制公司北京華油公司上半年的輸氣量約為 58.5 億立方米，去年同期估計為 39.3 億立方米。華油公司目前在擴大它的輸氣能力，輸氣能力將由現在的 153 億立方米增長到 2010 年的 170 億立方米。
- **燕京啤酒全年銷售量有望達到 450 萬千升**：燕京啤酒上半年的產品總銷量上升約 6.2% 至 206 萬千升。營業收入增加 24.9% 至 41.2 億港元，在今年上半年啤酒原料價格上漲的情況下，燕京啤酒提高產品售價 10% 左右，公司的應占溢利增加 39.6% 至 1.23 億港元。在下半年啤酒花等原料價格下降的情況下，我們預計下半年的盈利情況還將好於上半年，全年的總銷售量有望達到 450 萬千升。
- **公路受分流影響車流量下降**：08 年上半年，由於連接北京首都國際機場 3 號航站樓之南線高速路分散了車流量，以及受奧運期間的交通管制，首都機場高速公路之營業收入下降 9.5% 至 2.25 億港元。我們預計在機場快線建好並運營之後，對首都機場路的分流影響會更加明顯。
- **目標價下調至 30.8 港元，維持買入評級**：基於現金流折現法，我們下調目標價至 30.8 港元。該目標價格相當於 08 年預期每股盈利的 16 倍和 09 年預期每股盈利的 14 倍，該目標價與現價相比，有 16% 的上升空間，維持投資評級為買入。

★ 1 港元=0.87 元人民幣

### 張薇

86755-33367015

Elsa.zhang@firstshanghai.com.hk

### 主要資料

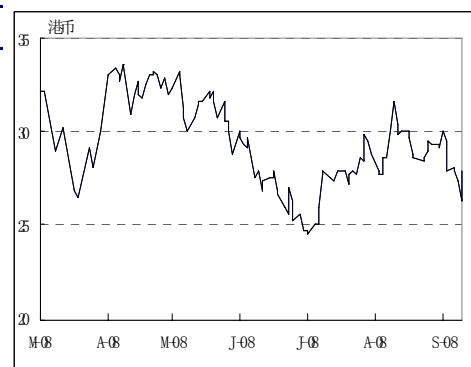
行業	公用事業
股價	26.45 港元
目標價	30.8 港元 (+16%)
股票代碼	0392
已發行股本	11.38 億股
市值	304.42 億港元
52 周高/低	51-22.6 港元
每股淨資產	23.48 港元
主要股東	北京控股集團 (BVI) 有限公司 (36.11%) 北京企業投資有限公司 (16.04%) Modern Orient Limited (8.79%)

### 盈利摘要

截止 12 月 31 日	06 年历史	07 年历史	08 年预测	09 年预测	10 年预测
營業額(港币百万)	7,247	11,300	18,357	21,344	24,421
變動	16%	56%	62%	16%	14%
淨利潤(港币百万)	339	1,438	2,147	2,433	2,761
每股盈利(港币元)	0.54	1.67	1.89	2.14	2.42
變動	-41%	209%	13%	13%	13%
市盈率@26.45 港元(倍)	49.0	15.8	14.0	12.4	10.9
每股股息(港币元)	0.30	0.79	0.57	0.64	0.73
股息現價比率(%)	1.13%	3.00%	2.14%	2.42%	2.75%

資料來源：公司資訊，第一上海預測

### 股價表現



資料來源：彭博

## 08年中期淨利潤增長 93.7%

營業收入增長 157.9%

公司 08 年的中期業績，營業收入為 94.7 億港元，較 2008 年同期上升 157.9%；股東應占溢利 12.7 億港元，同比上升逾 93.7%；每股基本盈利為 1.12 港元。中期股息每股 20 港仙。

表 1：2008 年上半年業績評述

	千港元	1H2008	VS	1H2007	变化	备注
營業額		9,472,185		3,673,237	158%	北京燃气合并进报表
銷售成本		<u>(7,183,059)</u>		<u>(2,434,625)</u>	195%	
營業毛利		2,289,126		1,238,612	85%	毛利率由34%下降到24%
其他收入及收益		500,295		482,000	4%	
銷售及分銷成本		(557,202)		(393,957)	41%	
行政費用		(586,884)		(325,869)	80%	
其它经营收入		(96,274)		(33,770)	185%	
財務成本		(183,324)		(64,221)	185%	
共同控制体收益		441,741		0		
联营公司收益		<u>(6,132)</u>		<u>66,491</u>	-109%	
稅前利潤		1,801,346		969,286	86%	稅前利潤率由26%下降至19%
稅金		(281,911)		(106,228)	165%	實際所得稅率由11%上升到了16%
稅後利潤		1,519,435		863,058	76%	
少數股東權益		<u>(246,057)</u>		<u>(205,625)</u>	20%	
淨利潤		<u>1,273,378</u>		<u>657,433</u>	94%	淨利潤由18%下降到13%
每股盈利		1.12		1.05	7%	

資料來源：公司資訊，第一上海

## 北京燃氣業務穩定增長

燃氣業務穩定增長

北京燃氣營業收入 50.8 億港元，售氣量約為 24.9 億立方米，去年同期估計為 20 億立方米。下半年的售氣量會少於上半年，我們預計會在 20 億立方米左右。北京市天然氣的價格有望在年底有所提升，對未來的盈利有促進作用。北京燃氣的共同控制公司北京華油公司上半年的輸氣量約為 58.5 億立方米，去年同期估計為 39.3 億立方米。北京燃氣于華油擁有 40% 股本權益，分占除稅後純利 4.42 億港元。華油公司目前在擴大它的輸氣能力，輸氣能力將由現在的 153 億立方米增長到 2010 年的 170 億立方米。

## 燕京啤酒全年銷售量有望達到 450 萬千升

燕京啤酒成本壓力下半年將減少

燕京啤酒上半年的產品總銷量上升約 6.2% 至 206 萬千升。營業收入增加 24.9% 至 41.2 億港元，在今年上半年啤酒原料價格上漲的情況下，燕京啤酒提高產品售價 10% 左右，公司的應占溢利增加 39.6% 至 1.23 億港元。在下半年啤酒花等原料價格下降的情況下，我們預計下半年的盈利情況還將好於上半年，全年的總銷售量有望達到 450 萬千升。

## 公路業務車流量下降

首都機場公路受分流影響車流量下降

08年上半年，由於連接北京首都國際機場3號航站樓之南線高速路分散了車流量，以及受奧運期間的交通管制，首都機場高速公路之營業收入下降9.5%至2.25億港元。公司的應占溢利亦較去年同期下降12.7%至約1.2億港元。我們預計在機場快線建好並運營之後，對首都機場路的分流影響會更加明顯。

深圳石觀公路在報告期的車流量輕微下跌1.5%至466萬輛次，公司的應占溢利為643萬港元，較去年同期下降16.9%。

## 水務業務收入增長3.6%

水廠業務收入增長3.6%

08年上半年，公司應占北京第九號水廠特許權溢利約為9,400萬港元，同比增長3.6%。公司於08年3月新收購北控水務，現時於中國大陸的淨水及污水處理能力超逾每日150萬公噸。我們預期日後公司將繼續通過北控水務集團有限公司投資優質水務項目。

## 估值

目標價下調到30.8港元，維持買入評級

基於現金流折現法，我們下調目標價至30.8港元。該目標價格相當於08年預期每股盈利的16倍和09年預期每股盈利的14倍，該目標價與現價相比，有16%的上升空間，我們維持投資評級為買入。



**披露事項：**第一上海投資公司，為第一上海證券有限公司的關聯機構，目前持有北京控股（392）的股票。

### 第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號  
永安集團大廈 19 樓  
電話: (852) 2522-2101  
傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司("第一上海")編制並只作私人傳閱。未經批准，不得以任何方式使用或轉載本報告之任何內容。此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其他金融票據的邀請或向人作出邀請或構成對任何人的投資建議。此報告的內容並未有考慮到個別的投資者的投資取向，財務情況或任何特別需要。此報告所載資料在刊出時皆被第一上海認為可靠，但第一上海不能擔保其準確性或完整性，而第一上海不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會因應不同的假設或因素發出其他與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。第一上海或其雇員將不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會持有此報告內所提及到的證券或投資項目。

©2008 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。