

新奧燃氣 進入收成期

1992年，新奧燃氣（2688）在河北廊坊開通第一個城市管道燃氣項目，發展至今，已有69個城市的獨家管道燃氣經營權，覆蓋1343萬個住戶，但僅接駁了20%，尚有巨大增長空間。同時，已有住宅、工商業用戶的燃氣使用量不斷上升（見圖1），帶來源源不絕的現金流，盈利前景穩定而清晰。相較其他內地燃氣股，新奧的派息能力明顯較佳（見表），而且愈派愈多，顯示其業務已步入收成期。綜合券商預測，公司08年預測市盈率21倍，筆者認為，以新奧現有基礎，每年純利增長21%不難，現價可買入，作長期持有。

撰文：江偉明

「現在，值得進軍的城市管道燃氣項目，已差不多了。」新奧燃氣財務總監鄭則鏘說，城市管道燃氣項目必須依附西氣東輸等長輸管道，才有足夠氣源，而在長輸管道附近、人口超過100萬、回報率15%以上的城市項目，已所餘無幾。因此，未來幾年，新奧將集中精力，發展已有項目。

提高管道接駁率回報

首先，是提升已有城市管道接駁率。管道接駁費是集團最大經營溢利來源（見圖2），經營溢利率亦是最高，較其他業務高38.7至60個百分點，達61%。「管道接駁收入，七成來自住宅用戶，三成來自工商用戶，住宅用戶是主力。」他續道：「現時，我們的項目覆蓋1343萬戶，只接駁275萬戶，即大約20%，一般來說，可以達到80%，空間仍很大。」鄭則鏘強調，中國正推行城市化，很多市中心都在擴大範圍，覆蓋更多住戶，為新奧提供更多機會，「就以06年為例，我們新增覆蓋人口700萬，約100萬是收購回來，另外600萬是因城市化而新增的人口」。

前年集團新接駁住宅用戶45萬，去年為58萬，今年目標接駁超過70萬。去年，每戶接駁費2570元（人民幣，下同）。「由2001至2007年，我們的每戶接駁費介乎2500至2800元，我有信心今年能保持這水平。」鄭則鏘說。

兩措施刺激燃氣銷售

接駁費乃一次過收入，管道燃氣銷售才是穩定的收入來源，業務佔經營溢利近三成，經營溢利率17%。與管道接

駁業務相反，燃氣銷售的主力是工商用戶，佔業務收入八成，兩成來自住宅。

工商用戶每立方米氣價2.58元，住宅用戶2.22元，鄭則鏘承認，集團不能隨意調整氣價，但若中石油（0857）、中石化（0386）提升長輸管道天然氣價格，集團也能跟隨。線圖顯示，集團燃氣銷售量持續上升，都是拜經濟增長，工商業用戶不斷增加用氣量所賜。為了刺激管道燃氣銷售，新奧採取兩大措施。

其一，削減工商用戶的管道接駁費，各城市幅度不一，吸引更多工商業用戶。結果是去年工商業用戶量增加58.5%，用氣量增加87%。鄭則鏘預計，今年工商業用氣量預計會增加25%至40%，「是25%或40%很在乎中海油（0883）在福建莆田的沿海壓縮天氣站，能否在年中啓用，如果能夠的話，我們便有更多氣源，提供給工商用戶」。其二，發展汽車燃氣業務。鄭則鏘指出，有別於城市管道燃氣，汽車燃氣沒有價格管制，需求卻非常龐大，「汽油一公升超過5元，去年我們賣給司機的汽車燃氣，一立方米2.48元，毛利率約20%。大家走的路程差不多，卻較汽油便宜一半」。他續道：「一個住宅用戶，每日用氣平均0.4立方米，的士是40立方米，巴士是60立方米，可見汽車燃氣是值得做的。」

汽車燃氣業務比重漸增

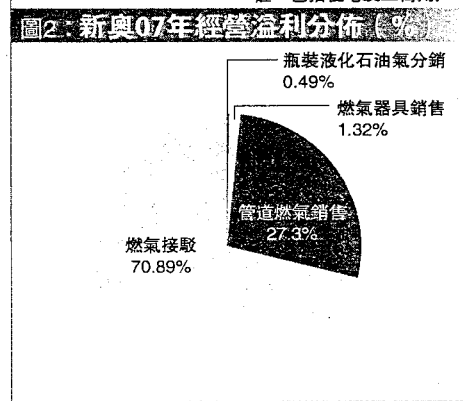
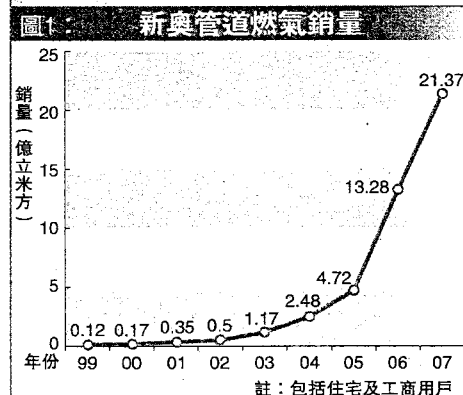
汽車燃氣不像城市管道燃氣，沒有獨家經營權，鄭則鏘對此並不擔心：「我們在69個城市獨家經營城市管道燃氣，在那些城市，我們幾乎是壟斷當地汽車燃氣業務，因為我們的汽車加氣站，可用自己的管道。其他經營者的加氣站，可能就要用車運來燃氣補充，成本高很多。」

截至去年底，集團擁有汽車加氣站89個，各地政府批准新奧再興建203個，「2005年，汽車燃氣佔我們管道燃氣銷售3.5%，去年已是8.5%，預計5年後，會升至20%」。

現階段，汽車燃氣業務發展仍有障礙。「一輛普通的士要改裝轉用天然氣，需要3000至4000元，巴士要1萬至1.2萬，金額不少，需要慢慢教育司機。」



新奧財務總監鄭則鏘說，未來業務重點是在現有城市項目中，發掘具潛力項目。



燃氣股派息比較				
公司	每股派息 (仙)			
	04	05	06	07
新奧 (2688)	2.71	4.81	7.75	13.42
中燃 (0384)	0	0	1	1.2
港華 (1083)	0	0	0	0

派息比率 (%)				
公司	派息比率 (%)			
	04	05	06	07
新奧 (2688)	10	15	20	25
中燃 (0384)	0	0	16	18.9
港華 (1083)	0	0	0	0