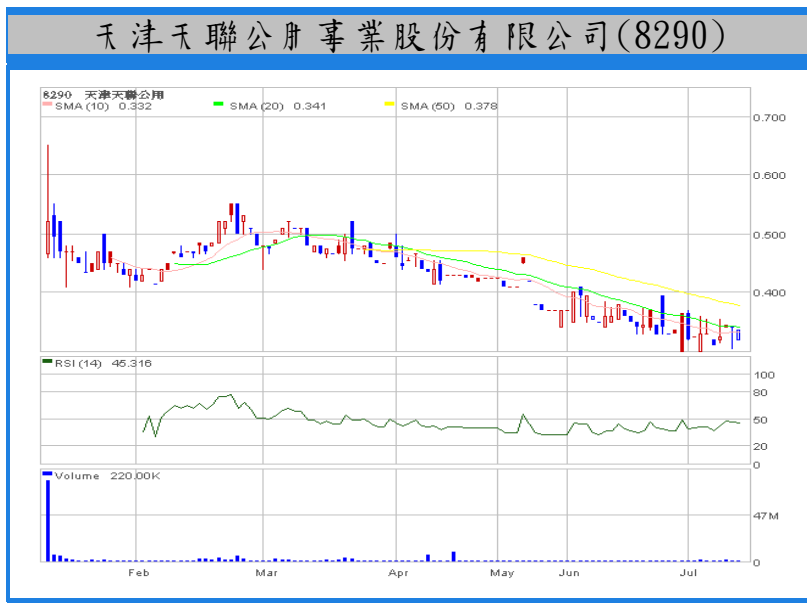




技術分析	支持位	阻力位	長期目標	沽出	持有	買入
	<b>0.30</b>	<b>0.38</b>	<b>0.78</b>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>		

傳股分析	
日期	14/7/2004
股價資訊	
股價	HK\$0.335
恆生指數	11,932
52 週高低	HK\$0.30 / 0.65
發行 H 股數	3.30 億股
H 股市值	HK1.1 億
每手股數	10,000
每股賬面淨值	HK\$0.17
股價/賬面淨值(倍)	2.0 倍
市盈率(倍)	10.6 倍
總發行股數	6.95 億股



### 公司簡介

天津天聯的主要業務是在中國從事管道燃氣基建的經營和管理，以及管道燃氣的銷售和分銷業務。天津天聯其他經營業務包括銷售安裝燃氣器具、供氣項目投資，並提供其他供氣相關業務。儘管中國傳統上非常依賴煤為主要能源，惟中國政府近年來已大力鼓勵使用更加環保的燃料，以減輕燃煤所造成的空氣污染及環境損害問題。天津市是中國四個直轄市之一，天津市人口約為一千萬。而天津市政府一直積極鼓勵在天津市城區內使用天然氣。

天津市的燃氣行業以天然氣為主要燃料，該等燃氣乃通過管道供給最終用戶，天津天聯是天津市僅有的兩家管道天然氣經營商之一，更是天津市河西區小海地和津南區部份地區的唯一管道天然氣供應商，集團已為天津市逾 33,000 戶接駁燃氣，最高日供氣能量約為 46,000 立方米的天然氣。此外，天津天聯已獲廣西省玉林市政府給予全市之特許經營權，集團將可藉著工業用氣戶之增加從而改變收入模式，陸續提升售氣業務以增加公司營利。至於內蒙集寧市之全市天然氣的獨家經營，在二零零三年九月已開始收費。隨著這兩個地方逐步開發，這對於集團的未來增長有長遠幫助。



## 財務資料

	12/2001	12/2002	12/2003
營業額(千人民幣)	27,139	43,853	43,300
毛利(千人民幣)	20,950	34,419	32,503
年度純利(千人民幣)	19,162	23,939	23,319
每股盈利(港幣)	0.026	0.0325	0.0317
歷史市盈(倍)	12.88	10.31	10.57

	12/2001	12/2002	12/2003
毛利率(%)	77.20%	78.49%	75.06%
年度純利率(%)	70.61%	54.59%	53.85%
毛利增長(%)		64.29%	-5.56%
年度純利增長(%)		24.93%	-2.59%

## 投資要點

1. 隨著中國經濟發展帶動國民生活質素改善，國家政策積極鼓勵使用環保燃料，刺激中國市場對天然氣的需求，過往，中國主要燃料為煤，為了減少煤的消耗，天津政府實行「藍天工程計劃」，根據天津市人大委員會頒布，所有新建成的住宅必須接駁天然氣管道，長遠而言，這為集團帶來無限商機。
2. 集團另一業務範圍於玉林市，人口約為 202,000 人，預計於二零零五年，人口將達 380,000 人。此外，玉林市為國家陶瓷生產基地之一，煤是目前的主要能源，但產品質數較低，相反，管道燃氣的氣壓與溫度能生產出更優質的陶瓷。作為玉林市燃氣的供應商，能為消耗量大的陶瓷業供應源料將有利集團發展。
3. 小蒙集寧市亦是天津天聯的重要發展範圍，集團成功取得此城市燃氣供應的獨家經營權，現時集寧人口約為 300,000 人，估計人口到二零零五年將達 500,000 人。集寧現以煤為能源，市內亦無管道燃氣經營商，為了遵循國家環保政策，集寧市政府不斷開拓環保燃料以取代煤，這無疑為集團帶來商機。
4. 二零零三年上半年，集團營運受著 SARS 的嚴重影響，但全年純利只較去年下跌約 2.6%，這反映集團於二零零三年下半年的業績相當理想。
5. 中國政府於二零零三年亦頒布，若干燃氣管道接駁費及手續費需支付增值稅，但根據天津市地方稅務局於去年十一月通知，集團於天津項目之接駁費收入無需繳交增值稅，所以這頒布對集團的收入無不利影響。

此份報告由鼎成證券有限公司編寫；此份報告不能複製；鼎成證券有限公司相信冊以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。鼎成證券有限公司並不對此報告之準確性及完整性作任何保證，而且不會對此報之準確性及完整性負任何責任或義務。此份報告並不是冊作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。