

## 布局优质资产进军“高精尖”，CGII HLDGS（1940.HK）迈上新征程

来源： 格隆汇 02-25 09:10

继港股开年首日暴涨 550 点之后，连日来大盘的牛市气氛依然相当浓烈。恒生指数再次升穿 31000 点，创下 2018 年 6 月以来的新高。

自去年年底开始，作为全球资本市场估值洼地的港股市场，成功吸引了聪明资金的布局，特别是在南下资金持续井喷的推动之下，其市场活力已被重新激活，在这一过程中更有不少的优质资产被市场参与者不断挖掘出来，因此顺势展开了估值回归或价值释放的牛市行情。

而其中一个典型的例子则是，在去年年末的港股 IPO 热潮，首家主营业务聚焦在工业气体领域且在业内取得领先的企业——CGII HLDGS。成功登陆了香港联交所主板的 CGII HLDGS，由于其出色的市场表现与产业稀缺性，逐步受到了市场的关注和挖掘。

年初至今，录得累计涨幅超过 128.0% 的 CGII HLDGS，依然能够排入港股新上市公司涨幅榜单的前六，而在其前面的基本上都是大家耳熟能详的新经济公司或热门新股，包括快手、移卡、医渡科技等。

CGII HLDGS 作为一家传统的工业行业细分领域的隐形领先企业，之所以能够在众多公司中脱颖而出，肯定是离不开它所拥有多个的投资亮点，即商业模式的确定性和稳定的业绩表现、领先的行业位置或品种的稀缺性。

若仅从行业特性出发，我们认为，由于其所在行业与公共事业所运作的商业模式特质有所类似，未来发展清晰可见，确定性较大，可持续经营时间较长，亦能够创造大量的现金流，因此，市场通常给予较高的估值水平，一般可在 20-25 倍甚至以上，龙头企业可进一步享有估值溢价，它们即使出现 30 倍上下的（合理估值）情况，在港股历史上也是颇为常见的。

我们看到，CGII HLDGS 在初始发行时的估值仅约为 11 倍，而截至最新日期，据 wind 数据显示，公司的静态市盈率已超过 30 倍。这意味着，CGII HLDGS 在上市之后的股价表现或许只是该公司估值回归至市场合理水平的过程。

顺延着这个逻辑，不难发现，或许当下的市场和投资者，还没有完全充分预期到 **CGI I HLDGS** 所有未来增长前景，以及其未来所遇到的巨大变化的前景和潜力。所以接下来，我们将聚焦在讨论公司未来的经营优势和扩张，以及切入到前景远大的新赛道——特种气体领域这两个点上面去。

### **一、发展基础稳固：增长高、持续性强、现金流好，具备全球竞争力**

**CGII HLDGS** 主要从事供应管道工业气体、供应液化工业气体及液化天然气相关业务，包括供应液化天然气及提供气体输送服务。

**CGII HLDGS** 是国内主要的工业气体供应商之一。根据弗若斯特沙利文报告，按 2019 年收益计，公司为京津冀区域第二大的工业气体供应商，占据了约 8.5% 的市场份额，超过某美国 500 强企业空气与化工产品公司，仅次于法国液化空气集团（全球最大的工业气体和医疗气体以及相关服务的供应商，福布斯 500 强企业）。国内工业气体市场的第一梯队玩家，主要是国际巨头。在与全球巨头的竞争中，**CGII HLDGS** 仍取得重要的市场份额，侧面说明了公司具备全球竞争的实力。

复盘 **CGII HLDGS** 过去的表现，呈现出业绩增速稳健、经营持续性好、现金流强劲的特点。2017-2019 年，公司的收入分别为 10.27 亿、11.46 亿及 13.05 亿，复合年增长率达 12.7%；不考虑上市费用等一次性支出的情况下，经调整纯利分别为 7,999 万、1.22 亿及 1.54 亿，复合年增长率则高达 38.6%，远高于营收增长；得益于规模效应下毛利率持续提升，从 16.3% 提升至 21.6%，盈利能力提升明显。此外，同期的经营活动净现金流量，从 0.66 亿元提升至 2.06 亿元，复合年增长率达 76.7%。

这主要得益于几个因素：一、公司在京津冀区域市场的稳打稳扎。在 2019 年，京津冀区域钢铁总产量约占中国钢铁总产量四分之一；而钢铁是工业气体的主要下游，京津冀区域工业气体市场规模约占总体市场规模近两成；二、公司深度绑定大客户，大部分的服务合同被锁定在 15-30 年，订单十分稳定，业绩确定性强；三、中国经济的快速发展带动工业气体消耗量的快速增加，推动中国工业气体市场规模增速显著高于全球水平，加上随着供给侧落后产能出清，国内普通工业气体市场存在较大的市场整合空间，行业龙头将首先受益。

值得注意的是，在稳健较快增长的基本盘上，**CGII HLDGS** 或还有隐藏的“彩蛋”。

### **二、迈上成长新征程：加码优质气体，进军“高精尖”领域**

上市后，**CGII HLDGS** 的业务有了新的地位，有望开启二次增长。未来，**CGII HLDGS** 有两个较为确定的新增张驱动力。

首先，是即将到来的对优质气体资产的布局。公司在招股书中披露与河钢集团的协议，等到 **CGII HLDGS** 上市后，若 **CGII HLDGS** 要求收购，河钢集团则须按照协议转让相关工业气体资产给 **CGII HLDGS**，此外，**CGII HLDGS** 享受优先购买河钢集团工业气体资产的权力。河钢集团及其附属公司的工业气体资产指的是河钢集团及其附属公司用于钢铁生产的附属设施。

河钢集团由我国两大钢铁集团-唐钢集团、邯钢集团强强联合组建而成，是全国第二大钢企。根据河钢集团最新的中期票据募集说明书，截至 2019 年末，河钢集团总资产规模达 4,620.54 亿元，年产粗钢 4,656 万吨，掌控国内铁矿石资源量达 35.38 亿吨，年销售收入在 3,547 亿元以上。可以推测，河钢集团拥有较大规模的工业气体优质资产。

该并购有两个重要的意义。一方面，将会大幅增厚公司业绩。并购叠加上市募资扩产，公司有望跻身于国产工业气体公司前三玩家。另一方面，**CGII HLDGS** 是河北首家由大型国企转型混合所有制股权的获得成功的公司，混改模式可在类公共事业行业中充分发挥出制度的优势。**CGII HLDGS** 的兼并收购，有望能注入股权混合制的优势，持续优化国有资本运营效率、增强企业活力。此外，通过兼购，公司能进行渠道、客户等的整合，同时拓展业务区域，逐步扩大市场份额，实现 1+1 远大于 2 的效果。

其次，公司进军富有前景的特种气体领域。根据招股书披露，**CGII HLDGS** 拟将超过 90% 的募集资金将计划用于中气投(唐山)厂房的发展采购及搬迁空气分离装置。公司未来的发展策略包括计划在中气投(唐山)厂房生产特种气体及混合惰性气体，预计以气瓶或杜瓦瓶向客户交付的特种气体及混合惰性气体将针对经营钢铁业以外行业的潜在客户。

特种气体主要应用于电子产品行业的生产及制造过程中。半导体产业全产业链自主可控的需求强烈。高质量、高纯度的特种气体是重要的上游材料。目前，电子特气产品已经开始进入国产半导体产业链逐步替代进口，国内电子气体行业将迎来高速增长。

需求刺激叠加政策扶持，我国特种气体行业进入快车道。据前瞻产业研究院提供的报告和资料显示，2010 年-2018 年，我国特气行业市场规模由 118.14 亿元增长至 296.49 亿元，年均复合增长率为 12.2%；2019 年我国特种气体发展进一步驶入快车道，预计 2019-2024 年特种气体市场增速可以达到 12.0% 左右，2024 年市场规模中性预

测可达 1,087 亿元。像 CGII HLDGS 这样的工业气体龙头将迎来前所未有的机遇。特种气体业务为高附加值业务，拥有较高的价格和利润率，预计带来公司业绩与估值的双抬升。

港股牛市背景下，稀缺性和发展前景兼备的 CGII HLDGS，若对标全球工业气体龙头，无论从市值或体量上面，国内已处于领先地位的公司未来势必是存在广阔的发展和追赶空间，所以其投资价值有望得到市场的持续挖掘。