

【聶Sir 股評】電子工業國產化格局 CGII HLDGS 拓特種氣體成焦點 (2021/02/18)

(摘自富途牛牛 港股聶Sir)



自 2019 年起，中國在晶片製造的問題上被動，大力發展電子工業成為長期趨勢。在研發過程中，特種氣體是集成電路(超大規模集成電路)、半導體材料製造過程中不可缺少的基礎性材料，主要用於外延、摻雜和蝕刻工藝，它的純度和潔淨度直接影響着電路及器件的精確性和準確性。

因此，半導體製造所用的特種氣體質量成為關鍵者角色，難怪近日資金逐步流入中港氣體類股份。但從港股市場可見，能勝任特種氣體領域的應只有剛上市的 CGII HLDGS (1940) [\\$CGII HLDGS\(01940.HK\)\\$](#)石油和天然氣設備和服務(BK2257.US)。

毛利率呈穩步上升趨勢

CGII HLDGS 深耕京津冀區域多年，業務模式較其他行業特別，集團於客戶現場興建管道設施提供工業氣體，並利用先進專有技術推動高效生產工序。

集團與客戶在簽訂長期合同時，對氣體供應及需求進行預測，準確計算項目 ROI 回報，令業務可視性非常高。

CGII HLDGS 早於上市前，集團的運營效率與跨國公司看齊，且較國企、民企優勝。利潤雖然趨穩定，但利潤率處於高水平。據招股文件顯示，2017 至 2019 年毛利率由 16.3% 上升至 21.6% 並呈穩步上升趨勢，相信與其經營效率有關。

急速擴張成行業領導者

事實上，CGII HLDGS 投資亮點多元化，自成立至今一直採用混合制經營模式，由外資企業以及基金、投資人以系統式方法管理，股東和管理層的職責分明，可提升企業管治水平，似乎 CGII HLDGS 早已走出國企傳統營運模式。

翻查集團招股文件，發現河鋼集團與 CGII HLDGS 關係密切，兩家企業建立的不僅是客戶關係，更是合作夥伴以及利益共同體關係，尤其河鋼集團將把旗下四家鋼鐵企業的氣體業務併入上市公司體系，令生產規模急速擴張，成為行業領導者之一。

積極開拓特種氣體業務

被併入上市公司體系的氣體業務，將採取現代化模式管理，無論員工隊伍、設備維修、保養、產能擴展、募集資金等方面，皆運用上市公司的運作模式，不但可提高集團效益，更可激發員工積極性。

文章開首提及特種氣體，CGII HLDGS 已積極投放資源拓展產品線。集團擬於中氣投（唐山）廠房生產特種氣體及混合惰性氣體，於廠房全面運作後開發新產品。

現時海外氣體公司佔據 85%以上的特種氣體市場份額，在當下國際關係局勢下，國產化事在必行。另外，特種氣體由於高價值和化學性質的緣因，可利用氣瓶或杜瓦瓶交付客戶，不存在管道及液化工業氣體出現受距離限制的問題。

換手率低繼續吸引關注

因此，相信 CGII HLDGS 利用特種氣體產品來建立全國銷售網絡，以擴大潛在客戶基礎。此舉既符合國策的機遇，更符合集團自身戰略佈局。

集團自上市以來，股價表現跑贏大多數半新股，成交量頗活躍。集團股價正處於整固消化中。CGII HLDGS 亮點主要圍繞潛在收購業務，以及拓展特種氣體來增加集團利潤。

至於股價分析，可留意招股規模為 3.00 億股，截至今年 2 月 16 日上市不足兩個月，累計成交量約 3.83 億股，換手率不足 1.28 倍。若扣除上市首日（去年 12 月 29 日）成交量約 1.06 億股，換手率降至 0.92 倍。

再者，中央結算系統（簡稱 CCASS）顯示參與者持有近 3.00 億股，較招股規模僅少 8,050 股，反映在 CCASS 全屬街貨。首五名參與者合計持有約 2.49 億股，計出街貨佔比為 82.93%，超過八成為貨源高度歸邊狀態，反映股價仍具備續升條件。

另於計入上市集資淨額前，每股資產淨值折合為 1.7625 港元，較上市價 1.37 元高近三成，證明上市價本身定位偏低。至於上市前每股盈利折合為 0.1378 港元，相對 2 月 16 日收報 4.14 元，市盈率為 30.05 倍。

合理市盈率則介乎 36.00 至 40.00 倍，每股合理值為 4.96 至 5.51 元，隨著國際油價持續向好，紐約期油於上半年可上望 65 至 67 美元，由此推斷 CGII HLDGS 股價仍有上升空間。

聶振邦 (聶 Sir)

筆者確認本人及其有聯繫者均沒有出現以下兩種情況，其一是在執筆前三十天內曾交易上述分析股票；其二在文章發出後三個營業日內交易上述的股票。此外，筆者現時也並未持有上述股份。

以上純屬個人研究分享，並不代表任何第三方機構立場，亦非任何投資建議或勸誘。讀者務請運用個人獨立思考能力自行作出投資決定。