

## 中集安瑞科 (3899 HK)

### 受惠強勁天然氣儲存及運輸設備需求

- ❖ **投資要點。**我們預期有利的政策支持有助帶動中國的天然氣儲氣設備需求，我們相信中集安瑞科是主要受惠者，基於其穩固的市場地位。我們看到多個正面因素：(1) 預期2018年全年收入增長20%，主要來自於110億元人民幣的強勁訂單所支持(能源裝備及工程: 50億元人民幣, 化工裝備: 16億; 液態食品: 44億元); (2) 毛利率於今年下半年有望回升，主要由於更多高毛利率的產品銷售以及人民幣轉弱所帶動; (3) 管理層在股票激勵計劃下更有動力推動盈利增長，包括通過自然增長及併購等方式。
- ❖ **政策支持。**上一個冬季的氣荒導致政府更致力提升天然氣儲氣能力。今年四月，發改委發佈〈關於加快儲氣設施建設和完善儲氣調峰輔助服務市場機制的意見〉，當中要求供氣企業應當建立天然氣儲備，到2020年擁有不低於其年合同銷售量10%的儲氣能力，城鎮燃氣企業要建立天然氣儲備，到2020年形成不低於其年用氣量5%的儲氣能力。這相對今年初全國平均的3%水準存在大幅上升的空間。七月份，發改委發佈了重點地區應急儲氣設施建設中央預算內投資(補助)專項管理法，原則上LNG儲罐的投資補助標準不高於儲罐總投資的30%，同時單位補助額度不高於2,500元/立方米。發達地區最低不低於500元/立方米。我們相信這將會為中集安瑞科帶來龐大的機遇。
- ❖ **增長來自強勁的LNG設備及運輸船。**中集安瑞科的能源裝備及工程板塊今年上半年收入同比上升16%至25億元人民幣，增長主要來自於儲罐、運輸車以及罐箱。我們預期三個分部業務將繼續維持增長態勢，特別是公司罐箱的在手訂單強勁，足以支持未來12個月的收入。此外，我們預期高毛利的LNG運輸船在強勁的在手訂單支持下於未來兩年的收入貢獻將會增加。總體而言，我們預期全年能源裝備的收入增長將會達20%。化工板塊及液態食品方面，我們預期全年收入增長同樣達到20%。
- ❖ **股票激勵計劃為管理層帶來動力。**八月底，公司股東通過向管理層發行最多5,000萬股(認購價每股3.71港元)，相當於2.5%已發行股本。為符合認購全部股票的要求，公司淨利潤於2018-20年的複合年增長須達到43%(以2017年為基數)或者2018-20年期間淨利潤總額達到26.68億元人民幣。由於利潤目標相當進取，我們預期公司將通過併購提升盈利，為未來盈利帶來上升空間。
- ❖ **穩健的資產負債表及現金流有助支持更高的派息或潛在併購活動。**公司於2018-19年的年度經常性資本開支預計為3-4億元人民幣，我們相信公司的強勁現金流(2017年為8.45億元)足以支持其本開支，我們相信公司有空間提升派息比率(2017年為32%)。截至今年六月底，公司的淨現金超過6億元，我們相信穩健的資產負債表有利公司推行收購計劃。
- ❖ **風險因素：**(1) 鋼材及零部件成本上升; (2) 人民幣升值; (3) 天然氣需求下滑。

#### 財務資料

(YE Dec 31)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額(百萬元人民幣)	8,241	7,968	10,671
淨利潤(百萬元人民幣)	519	-929	417
EPS(元人民幣)	0.27	(0.48)	0.22
EPS變動(%)	-49.5	n/a	n/a
EV/EBITDA(x)	12.5	13.0	11.7
市盈率(x)	22.4	n/a	27.5
市帳率(x)	1.8	2.3	2.0
股息率(%)	1.4	0.0	1.1
權益收益率(%)	16.5	-16.2	7.7
淨財務杠杆(%)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

#### 未評級

當前股價 HK\$7.41

#### 馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: [waynefung@cmbi.com.hk](mailto:waynefung@cmbi.com.hk)

#### 中國設備行業

市值(百萬元港元)	14,791
3月平均流通量(百萬元港元)	29
52周內股價高/低(港元)	9.45/4.57
總股本(百萬)*	1,996

資料來源：港交所，彭博

#### 股東結構

China International Marine Containers (Hong Kong) Ltd	68.7%
自由流通	31.3%

資料來源：港交所

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	1.6%	7.7%
3-月	-13.9%	-0.5%
6-月	2.0%	21.7%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

審計師：羅兵咸永道

公司網站：[www.enricgroup.com](http://www.enricgroup.com)

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。