

## 中集安瑞科 (3899 HK)

### 受惠强劲天然气储存及运输设备需求

- ❖ **投资要点。**我们预期有利的政策支持有助带动中国的天然气储气设备需求，我们相信中集安瑞科是主要受惠者，基于其稳固的市场地位。我们看到多个正面因素：(1) 预期2018年全年收入增长20%，主要来自于110亿元人民币的强劲订单所支持(能源装备及工程:50亿元人民币,化工装备:16亿;液态食品:44亿元);(2) 毛利率于今年下半年有望回升，主要由于更多高毛利率的产品销售以及人民币转弱所拉动;(3) 管理层在股票激励计划下更有动力推动盈利增长，包括通过自然增长及并购等方式。
- ❖ **政策支持。**上一个冬季的气荒导致政府更致力提升天然气储气能力。今年四月，发改委发布<关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见>，当中要求供气企业应当建立天然气储备，到2020年拥有不低于其年合同销售量10%的储气能力，城镇燃气企业要建立天然气储备，到2020年形成不低于其年用气量5%的储气能力。这相对今年初全国平均的3%水平存在大幅上升的空间。七月份，发改委发布了重点地区应急储气设施建设中央预算内投资(补助)专项管理法，原则上LNG储罐的投资补助标准不高于储罐总投资的30%，同时单位补助额度不高于2,500元/立方米。发达地区最低不低于500元/立方米。我们相信这将会为中集安瑞科带来庞大的机遇。
- ❖ **增长来自强劲的LNG设备及运输船。**中集安瑞科的能源装备及工程板块今年上半年收入同比上升16%至25亿元人民币，增长主要来自于储罐、运输车以及罐箱。我们预期三个分部业务将继续维持增长态势，特别是公司罐箱在手订单强劲，足以支持未来12个月的收入。此外，我们预期高毛利的LNG运输船在强劲的在手订单支持下于未来两年的收入贡献将会增加。总体而言，我们预期全年能源装备的收入增长将会达20%。化工板块及液态食品方面，我们预期全年收入增长同样达到20%。
- ❖ **股票激励计划为管理层带来动力。**八月底，公司股东通过向管理层发行最多5,000万股(认购价每股3.71港元)，相当于2.5%已发行股本。为符合认购全部股票的要求，公司净利润于2018-20年的复合年增长须达到43%(以2017年为基数)或者2018-20年期间净利润总额达到26.68亿元人民币。由于利润目标相当进取，我们预期公司将通过并购提升盈利，为未来盈利带来上升空间。
- ❖ **稳健的资产负债表及现金流有助支持更高的派息或潜在并购活动。**公司于2018-19年的年度经常性资本开支预计为3-4亿元人民币，我们相信公司的强劲现金流(2017年为8.45亿元)足以支持其基本开支，我们相信公司有空间提升派息比率(2017年为32%)。截至今年六月底，公司的净现金超过6亿元，我们相信稳健的资产负债表有利公司推行收购计划。
- ❖ **风险因素：**(1) 钢材及零部件成本上升；(2) 人民币升值；(3) 天然气需求下滑。

#### 财务资料

(YE Dec 31)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万元人民币)	8,241	7,968	10,671
净利润(百万元人民币)	519	-929	417
EPS(元人民币)	0.27	(0.48)	0.22
EPS变动(%)	-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
市帐率(x)	1.8	2.3	2.0
股息率(%)	1.4	0.0	1.1
权益收益率(%)	16.5	-16.2	7.7
净财务杠杆(%)	净现金	净现金	净现金

数据来源：公司及招银国际研究

#### 未评级

当前股价 HK\$7.41

冯键嵘, CFA

电话: (852) 3900 0826

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

#### 中国设备行业

市值(百万港元)	14,791
3月平均流通量(百万港元)	29
52周内股价高/低(港元)	9.45/4.57
总股本(百万)*	1,996

数据来源：港交所，彭博

#### 股东结构

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

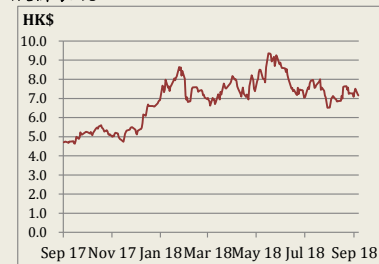
数据来源：港交所

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	1.6%	7.7%
3-月	-13.9%	-0.5%
6-月	2.0%	21.7%

数据来源：彭博

#### 股价表现



数据来源：彭博

审计师：罗兵咸永道

公司网站：[www.enricgroup.com](http://www.enricgroup.com)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。