

中集安瑞科 (3899 HK)

南通反向路演紀要

- ❖ **投資要點。**我們上周參加了由中集安瑞科安排的實地考察，期間我們會見了中集安瑞科五大子公司的管理層，並得出幾個正面訊息：(1) 公司整體收入增長在第三季度放緩之後，預計將於第四季度加速至>20%；(2) 訂單充足和船舶交付加快，將成為2019年的增長動力；(3) 自10月以來，液化天然氣(「LNG」)車載氣瓶訂單增長已有回升跡象；(4) LNG罐式集裝箱訂單增長強勁，提供新的增長潛力，尤其在未來幾年當更多潛在政策出台後將有利開闢新市場；(5) 產品多樣性提升，有助推動液態食品裝備收入的持續增長。
- ❖ **LNG船訂單充裕。**南通中集太平洋海洋工程(「南通太平洋」)於2018上半年交付一艘船，並於第三季度交付另一艘。南通太平洋目標於第四季度再交付一艘船，使2018年的交付總數達至三艘。南通太平洋期望於2019年交付四艘船，當中三艘載運重量為兩萬立方米(每艘)，一艘為36萬立方米。目前公司擁有約20億元人民幣的訂單。
- ❖ **LNG罐式集裝箱增長潛力巨大。**LNG罐式集裝箱的尺寸和儲存容量標準統一(每個長40英尺，可容量45立方米)。罐式集裝箱可以裝載在集裝箱船/卡車/鐵路上，毋須再氣化便可直接運至終端客戶。因訂單數目巨大，LNG罐式集裝箱為公司重點產品之一(注：訂單主要來自中國天然氣集團[931 HK])。
- ❖ **LNG車載氣體瓶訂單增長早有回升跡象。**今年大部分時間行業整體需求並不理想。然而，中集安瑞科的子公司之一「聖達因」，自10月以來訂單增長已有回升跡象。最近的訂單增長來自重卡製造商，如**福田(600166 CH)**、**東風(489 HK)**及**陝汽**等。平均銷售價格亦見回升。
- ❖ **液態食品裝備銷售增長持續。**工藝啤酒裝備和設計、採購及安裝施工(EPC)項目一直為中集安瑞科啤酒裝備的增長動力。此外，中集安瑞科正在積極拓展中國白酒、黃酒、醫藥及化妝品等非啤酒領域。
- ❖ **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

(截至12月31日)	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)	12.1	12.6	11.4
市盈率(x)	21.7	n/a	26.6
市帳率(x)	1.8	2.2	1.9
股息率(%)	1.5	0.0	1.2
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\$6.86

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

中國設備行業

市值(百萬元港元)	13,694
3月平均流通量(百萬元港元)	22
52周內股價高/低(港元)	9.45/4.70
總股本(百萬)*	1,996

資料來源：港交所，彭博

股東結構

中國國際海運集裝箱(香港)有限公司	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	3.7%	1.2%
3-月	1.3%	5.6%
6-月	-11.4%	5.1%

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

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。