

中集安瑞科 (3899 HK)

南通反向路演纪要

- ❖ **投资要点。**我们上周参加了由中集安瑞科安排的实地考察，期间我们会见了中集安瑞科五大子公司的管理层，并得出几个正面讯息：(1) 公司整体收入增长在第三季度放缓之后，预计将于第四季度加速至>20%；(2) 订单充足和船舶交付加快，将成为2019年的增长动力；(3) 自10月以来，液化天然气(「LNG」)车载气瓶订单增长已有回升迹象；(4) LNG罐式集装箱订单增长强劲，提供新的增长潜力，尤其在未来几年当更多潜在政策出台后将有利开辟新市场；(5) 产品多样性提升，有助推动液态食品装备收入的持续增长。
- ❖ **LNG船订单充裕。**南通中集太平洋海洋工程(「南通太平洋」)于2018上半年交付一艘船，并于第三季度交付另一艘。南通太平洋目标于第四季度再交付一艘船，使2018年的交付总数达至三艘。南通太平洋期望于2019年交付四艘船，当中三艘载运重量为两万立方米(每艘)，一艘为36万立方米。目前公司拥有约20亿元人民币的订单。
- ❖ **LNG罐式集装箱增长潜力巨大。**LNG罐式集装箱的尺寸和储存容量标准统一(每个长40英尺，可容量45立方米)。罐式集装箱可以装载在集装箱船/卡车/铁路上，毋须再气化便可直接运至终端客户。因订单数目巨大，LNG罐式集装箱为公司重点产品之一(注：订单主要来自中国天然气集团[931 HK])。
- ❖ **LNG车载气体瓶订单增长早有回升迹象。**今年大部分时间行业整体需求并不理想。然而，中集安瑞科的子公司之一「圣达因」，自10月以来订单增长已有回升迹象。最近的订单增长来自重卡制造商，如**福田(600166 CH)**、**东风(489 HK)**及**陕汽**等。平均销售价格亦见回升。
- ❖ **液态食品装备销售增长持续。**工艺啤酒装备和设计、采购及安装施工(EPC)项目一直为中集安瑞科啤酒装备的增长动力。此外，中集安瑞科正在积极拓展中国白酒、黄酒、医药及化妆品等非啤酒领域。
- ❖ **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

(截至12月31日)	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)	12.1	12.6	11.4
市盈率(x)	21.7	n/a	26.6
市帐率(x)	1.8	2.2	1.9
股息率(%)	1.5	0.0	1.2
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

资料来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$6.86

冯键嵘, CFA

电话: (852) 3900 0826

邮件: waynefung@cmbi.com.hk

中国设备行业

市值(百万港元)	13,694
3月平均流通量(百万港元)	22
52周内股价高/低(港元)	9.45/4.70
总股本(百万)*	1,996

资料来源：港交所，彭博

股东结构

中国国际海运集装箱(香港)有限公司	68.7%
自由流通	31.3%

资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	3.7%	1.2%
3-月	1.3%	5.6%
6-月	-11.4%	5.1%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: 罗兵威永道

公司网站: 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。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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法律责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，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。