

公司研究

2012-03-21 星期三

華泰金融控股(香港)有限公司
HUATAI FINANCIAL HOLDINGS (HONG KONG) LIMITED

化工装备放量，能源装备前程远大

中集安瑞科 (3899.HK)
评级: 未评级
目标价(港币): 无

分析师

范云凤

(852) 3658 6000

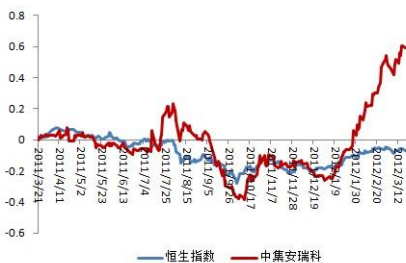
(0755) 8254 8258

zouwenjgn@mail.htsc.com.cn

基础资料

股价(港元): 4.35
股票类别: 天然气装备
已发行股份(百万股): 857
总市值(百万港元): 3,727
52周股价波幅(港元): 1.78-4.75
主要股东: 中集(29.67%)

52周股价相对走势



数据来源: 华泰香港

- **2011 全年业绩概要。**2011 年中集安瑞科 67.16 亿人民币，营收同比增加 68.0%。净利润 5.67 亿，同比增加 104.8%。其中能源装备营业额 32.68 亿，同比增长 36.6%。化工装备营业额 28.75 亿，同比增长 140.0%。液态食品装备营业额 5.73 亿，同比增长 40.1%。基本符合市场预期。
- **毛利率稳中有升、未来仍有提升空间。**公司 2011 年全年毛利率 18.8%，较 2010 年提升 0.1%。其中能源装备毛利率 23.8%，较 2010 年的 22.1% 提升 1.7 个百分点。化工装备毛利率 14.8%，较 2010 年得 12.0% 提升 2.8 个百分点。液态食品装备毛利率 10.7%，较 2010 年得 18.7% 降低 7.9 个百分点。能源装备的毛利率提升原因在于销售额提升的规模效益，及毛利率较高的 LNG 装备增速较快的缘故。2011 年全年 LNG 装备营业收入约 13 亿人民币，增速超过 100%，CNG 装备营业收入约 16 亿，增速 15% 左右，LPG 装备营业收入与 2010 年持平。化工装备毛利率提升的原因在于罐式集装箱销量的快速增长的规模效益，及非标产品比例的提升。公司表示 2011 年罐式集装箱销量接近 18000 台，标准罐箱占全球市场份额的 54% 左右。液态食品毛利率降低的原因在于公司为了拓展市场采取了降价行为。整体上来看，公司预计 2012 年能源装备和化工装备毛利率将随着营收增长而有所提升，液态食品方面公司认为 2011 年的毛利率将是未来一段时间的底部，公司未有继续降价的计划，2012 年液态食品方面毛利率将不会下降。
- **关注天然气设备潜在的需求爆发点。**公司密切关注天然气设备市场潜在的需求爆发点。首先，天然气固定资产投资，如 LNG 接收站，天然气管道输送建设，将大为缓解天然气气源不足的瓶颈，而 LNG 储罐，槽车，加气站设备的需求也将随之爆发；其次，重卡天然气发动机已经研制成功，我国约 500 万量的重卡保有量也给予天然气或混合能源改装市场留下了巨大的空间，并将促进一系列配套设施建设的需求。第三，公司仍然看好世界范围内天然气装备的需求，在传统的东南亚市场之外，公司认为中亚、北美等市场都有较大的潜在需求等待挖掘。
- **2012 年展望。**公司 2012 年上半年罐式集装箱订单已经订满，按一年 20000 台计算，全年化工装备方面收入应有 10% 左右增长。液态食品方面，经过一段时间的市场培育阶段，我们认为营收将略有增长。能源装备方面，公司认为 2011 年并不是未来 3-5 年甚至更长时间内天然气固定资产投资的顶峰，对于订单持较为乐观的态度。
- **估值及投资建议。**目前股价 4.35 港元，2011 年每股盈利 0.303 人民币，相对于 2011 年市盈率 11.8 倍及 2012 年市盈率 10 倍。鉴于未来天然气设备需求增长潜力，我们认为公司未来业绩增长确定性相对较强。

2011年业绩分析

人民币千元	2010A	2011A	变动	分析
收入	3,998,617	6,716,034	67.96%	化工装备收入增140%；能源装备收入增36.6%， 液态食品收入增40.1%
销售成本	(3,249,521)	(5,450,881)	67.74%	销售成本随收入增长
毛利	749,096	1,265,153	68.89%	
毛利率(%)	18.73%	18.84%	0.55%	毛利率整体持平
其他收入	123,758	128,127	3.53%	
销售及分销成本	(153,265)	(198,976)	29.82%	
行政开支	(336,284)	(465,374)	38.39%	不可扣税的行政费用增幅放缓，有效税率降低
其他经营开支	(6,348)	1,380	-121.74%	
金融工具公允价值变化	741	2,317	212.69%	
财务成本	(11,697)	(10,733)	-8.24%	汇兑收益上升，部分抵消银行手续费
除税前溢利	366,001	721,894	97.24%	
所得税开支	(83,589)	(147,303)	76.22%	应纳税所得额增加，但有效税率增幅放缓
本公司权益持有人应占溢利	282,412	574,591	103.46%	
每股基本盈利(元)	0.15	0.30	104.73%	

资料来源：公司财报，华泰证券

华泰香港投资评级标准

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 恒生指数（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本报告由华泰金融控股（香港）有限公司编制并只作私人传阅。未经批准，不得以任何方式使用或转载本报告之任何内容。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为购买或认购证券或其他金融票据的邀请。其所载资料在刊出时皆被华泰金融控股（香港）有限公司认为可靠，但华泰金融控股（香港）有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰金融控股（香港）有限公司不会对因此使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。华泰金融控股（香港）有限公司或其关连人士可能会因应不同的假设或因素发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。华泰金融控股（香港）有限公司或其雇员将不会对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。华泰金融控股（香港）有限公司或其关连人士可能会持有此报告内所提及到的证券或投资项目。

©2011 华泰金融控股（香港）有限公司版权所有。保留一切权利。

香港

香港皇后大道中 99 号中环中心 5808-5812 室

电话：（852）3685 6000

传真：（852）2169 0770

电子邮件：stockscs@mail.htsc.com.cn

<http://www.htsc.com.hk/>