

兴达国际 (1899 HK)

受惠卡车的逐渐上升的替换需求

- ❖ **投资要点:** 兴达国际拥有国内子午轮胎钢丝帘线近 1/3 的市场份额, 将受惠国内重卡今年的强劲销售增长以及汽车保有量未来数年持续上升的趋势。短期而言, 受到钢价上升以及轮胎生产商在七至八月份清理库存, 公司股价过去数月落后于市场。然而我们从管理层得知轮胎生产商已开始重新采购填补库存, 我们也注意到轮胎生产商已开始调高销售价格, 我们相信这对兴达有利。现时兴达估值为 9x 2017E 及 7x 2018E 市盈率, 加上 5% 的股息率, 我们认为估值并不昂贵。
- ❖ **重卡销售强劲为午轮胎钢丝帘线创造辽阔的替换市场。** 子午轮胎钢丝帘线是由镀铜的钢丝结成的帘线, 与胎面中心成直角编排, 从而强化子午轮胎的胎壁。一般而言, 货车轮胎的寿命约 9 个月, 而乘用车轮胎的寿命为 3-4 年。根据管理层的数据, 每条货车轮胎及乘用车轮胎分别需要使用 16 公斤及 0.8 公斤的钢丝帘线。今年上半年, 兴达用于货车轮胎及乘用车轮胎的钢丝帘线销售额的占比分别为 64% 及 36%。当中, 用于货车轮胎钢丝帘线的销售中近 80% 来自替换需求。我们预期今年重卡的强劲销售将推升保有量, 为未来销售轮胎及钢丝帘线创造空间。
- ❖ **供给侧现时变得更有纪律。** 钢丝帘线行业在 2013 年至 2016 年初经历了一波下滑周期, 主要由于行业需求疲弱, 加上 Bekaert (BEKB, 兴达在国内的主要竞争对手, 约占 1/3 市场份额) 发动价格战企图淘汰小型生产商。最后价格战在 2016 年中结束。我们并不预期可见将来会再次出现价格战, 主要由于总体需求正逐渐改善。
- ❖ **销量增长将持续; 单价存在上升空间。** 兴达的钢丝帘线产能从 2010 年的 43 万吨增加至今年上半年的 72 万吨。为进一步拓展海外市场, 兴达计划于东南亚增加 5 万吨产能, 我们预计新产能于 2019 年投产。短期而言, 销售增长主要源于产能利用率的提升。据我们理解, 现时公司的利用率比今年上半年的 91% 还要高。此外, 根据轮胎世界网, 国内主要的轮胎生产商(兴达的客户)于 9 月及 10 月份调高轮胎价格, 主要是由于原材料价格上升, 包括钢丝帘线(连结: <http://www.tireworld.com.cn/news/guancha/20171010/26621.html>)。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万人民币)	5,595	4,737	5,469
净利润 (百万人民币)	328	174	278
EPS (人民币)	0.22	0.12	0.19
EPS 变动 (%)	-20.8	-46.2	62.1
市盈率(x)	11.6	22.8	14.1
市帐率 (x)	0.7	0.8	0.7
股息率 (%)	4.1	3.1	5.0
权益收益率 (%)	5.1	2.8	4.5
净财务杠杆率 (%)	5.3	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\$3.11

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)	4,639
3 月平均流通量 (百万港元)	10.7
52 周内股价高/低 (港元)	3.97/2.66
总股本 (百万)	1,468

数据来源: 彭博

股东结构

刘锦兰	40.67%
Great Trade Limited	16.11%
自由流通	56.78%

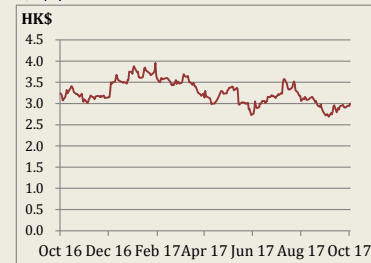
数据来源: 彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	15.6%	12.9%
3-月	-4.3%	-11.0%
6-月	-1.9%	-16.4%

数据来源: 彭博

股价表现



数据来源: 彭博

审计师: 德勤

公司网站: www.xingda.com.cn

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本报告的全部或部分內容之分析員，就本报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並無直接或間接關係。

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

买入	：股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	：股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	：股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	：招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載數據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。而過去的表现亦不代表未來的表现，实际情况可能和报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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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，本公司及其僱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。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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並不时自行及/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，任何機構或個人于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信息，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 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。