

香港股市 | 工业用品

2018 年 12 月 21 日

浙江苍南仪表集团股份有限公司-H 股(1743 HK) Zhejiang Cangnan Instrument Group Company Limited

公司简介：

苍南仪表成立于1977年，是全国领先的工业及商用燃气流量计制造商，按2017年收入在中国工业及商用燃气流量计行业中排名第二，市场份额为36.8%。公司主要向国内燃气运营商销售工业及商用燃气流量计产品，开展集研发、制造、销售及售后服务于一体的综合业务，并开发了各系列民用燃气表产品，并具有可生产30万台民用燃气表的年产能。公司主要客户包括中国燃气行业的若干领先企业集团，截至2018年6月30日，公司与行业领先客户维持9-14年的业务关系。

中泰观点：

从行业来看，近年来中国天然气市场快速发展，天然气消费量由2012年的1509亿立方米增至2017年的2425亿立方米，复合年增长率为9.9%，大幅领先于全球2%的年复合增长率。加之由于天然气资源的环保优势，政府鼓励天然气资源的发展，按照“十三五”规划，预计到2022年天然气消费量将达到4,477亿立方米，2018-2022年复合增长率为13.1%。天然气行业的价值链包括开采、运输及应用，流量计量贯穿价值链的三个步骤，处理流量计量的仪表即为流量计。流量计市场规模随天然气市场快速发展，工业市场2012-2017年复合增长率为12.1%，预计到2022年天然气流量计的销售收入将达到25.41亿元人民币，2018-2022年复合增长率为9.4%；民用市场2012-2017年复合增长率为12.7%，预计2018-2022年复合增长率为10.4%。

从竞争能力看，苍南仪表拥有超过40年的从业经验；在行业中获得多个奖项，具有良好声誉；2017年在工业及商用流量计市场份额为36.8%，排名第二（行业呈现双寡头格局，第一市场份额为37.6%），民用市场占有率为0.6%。公司拥有较强的生产能力及研发实力：拥有两个生产基地及4个综合研发中心，生产多种产品组合，民用仪表年产能达40万台，同时公司聘用多位外部专家并与知名高校合作开展研发工作，有助于公司顺应行业结构升级的趋势，更好地开展生产工作及扩大业务范围。在客户合作方面，公司客户群体较大，与天然气行业龙头客户建立稳定长久的业务合作关系，2017年对前五大客户的依赖程度为35.5%。但需注意公司工业及民用流量计产能已趋近于饱和，恐给公司带来部分风险。

业绩方面，2017年公司整体收入为人民币6.7亿元，同比增长50.8%，净利润为人民币2.4亿元，净利率为36.1%，公司2015-2017净利润及净利率有明显的上升趋势。公司研发投入占比较大，近年来研发投入在同年收入中占据约5.5%的比重。分业务来看，集团收入绝大部分来自工业及商业流量计的销售，2017年占比达89.3%，收入同比增长54.5%。未来公司将继续加码技术及研发方面，巩固在市场的技术优势，同时丰富产品组合，扩大业务范围及生产规模，巩固已有的市场份额优势。

盈利能力方面，由于公司主要业务集中于更高利润率的工业流量计产品，公司成本控制能力强，毛利率较高，2017年公司毛利率为72.49%，净利率为36.08%。净利率、ROA及ROE均高于行业市值相近企业平均水平。综合公司的行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其63分，评级为「中性」。

该集团的风险因素包括：1) 国内政策行业造成的不利冲击；2) 产能利用率饱和和风险；3) 产品价格下行风险。

收入分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

同业比较：

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	市值	总收入	增长	增长	润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
苍南仪表(1743 HK)	12/2017	9.7-13.6	7.6	50.8%	105.0%	36.1%	25.2%	40.0%	3.5-4.9	1.06-1.34
国际精密(929 HK)	12/2017	12.21	9.4	10.5%	4.2%	12.2%	4.0%	5.6%	13.26	0.71
中国高精密(591 HK)	06/2018	12.66	1.3	-11.9%	33.9%	-55.5%	-2.9%	-3.0%	N/A	0.58
高科桥(8465 HK)	12/2017	3.90	5.57	-7.2%	63.3%	18.7%	16.7%	23.7%	3.23	0.71

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1) 回报率及负债比率并未考虑上市后集所得等因素；2) 市盈率及市净率已考虑上市后集所得等因素

申购意见： 中性

中泰评分：

单一项目评分：(20 分为满)	综合得分：(100 分为满)
公司成长性：	14
估值水平：	13
市场稀缺性：	12
保荐人往绩：	12
市场氛围：	12
63	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：	HK\$13.50-18.90	总发行数股：	17,296,667 股 H 股
每手股数：	200 股	公开发售：	1,729,800 股 H 股
每手费用：	约 HK\$3,818	配售：	15,566,867 股 H 股
公司市值：	HK\$2.34-3.27 亿(H 股)	截止认购日：	12 月 27 日中午
保荐人：	农银国际	分配结果日：	1 月 3 日
主要股东：	洪作斌 (13.37%)，黄友良 (9.68%)	正式上市日：	1 月 4 日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$16.2 计算，集资净额约 216.1 百万港元

用于智能气体流量计产品改造及配套提升项目	约 55%
用于物联网燃气计量及输配管理平台（终端）建设	约 20%
用于流量计检测实验室项目	约 15%
用于营运资本及一般企业用途	约 8%

主要财务及估值摘要：

(千人民币元)	2015 年	2016 年	2017 年	2017H1	2018H1
营业收入	362,687	444,160	669,813	239,902	249,877
毛利	197,417	288,553	485,537	172,689	171,134
除税前溢利	42,898	137,087	281,930	77,693	81,177
期内溢利	36,545	117,883	241,683	66,367	71,164
毛利率	54.43%	64.97%	72.49%	71.98%	68.49%
税前利润率	11.83%	30.86%	42.09%	32.39%	32.49%
净利率	10.08%	26.54%	36.08%	27.66%	28.48%

经调整每股盈利(2017 年)	4.61 人民币元
经调整每股有形资产净值	
(截至 2017 年)	12.79-14.09 港元

来源：公司资料，中泰国际研究部

(年结日为 12 月 31 日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 $\geq$ 85 分

申购： 70 分 $\leq$ 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 $\leq$ 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1%或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。