

## 興達國際 (1899 HK)

### 受惠卡車的逐漸上升的替換需求

- ❖ **投資要點:** 興達國際擁有國內子午輪胎鋼絲簾線近 1/3 的市場份額, 將受惠國內重卡今年的強勁銷售增長以及汽車保有量未來數年持續上升的趨勢。短期而言, 受到鋼價上升以及輪胎生產商在七至八月份清理庫存, 公司股價過去數月落後於市場。然而我們從管理層得知輪胎生產商已開始重新採購填補庫存, 我們也注意到輪胎生產商已開始調高銷售價格, 我們相信這對興達有利。現時興達估值為 9x2017E 及 7x2018E 市盈率, 加上 5% 的股息率, 我們認為估值並不昂貴。
- ❖ **重卡銷售強勁為午輪胎鋼絲簾線創造遼闊的替換市場。** 子午輪胎鋼絲簾線是由鍍銅的鋼絲結成的簾線, 與胎面中心成直角編排, 從而強化子午輪胎的胎壁。一般而言, 貨車輪胎的壽命約 9 個月, 而乘用車輪胎的壽命為 3-4 年。根據管理層的數據, 每條貨車輪胎及乘用車輪胎分別需要使用 16 公斤及 0.8 公斤的鋼絲簾線。今年上半年, 興達用於貨車輪胎及乘用車輪胎的鋼絲簾線銷售額的佔比分別為 64% 及 36%。當中, 用於貨車輪胎鋼絲簾線的銷售中近 80% 來自替換需求。我們預期今年重卡的強勁銷售將推升保有量, 為未來銷售輪胎及鋼絲簾線創造空間。
- ❖ **供給側現時變得更有紀律。** 鋼絲簾線行業在 2013 年至 2016 年初經歷了一波下滑週期, 主要由於行業需求疲弱, 加上 Bekaert (BEKB, 興達在國內的主要競爭對手, 約佔 1/3 市場份額) 發動價格戰企圖淘汰小型生產商。最後價格戰在 2016 年中結束。我們並不預期可見將來會再次出現價格戰, 主要由於總體需求正逐漸改善。
- ❖ **銷量增長將持續; 單價存在上升空間。** 興達的鋼絲簾線產能從 2010 年的 43 萬噸增加至今年上半年的 72 萬噸。為進一步拓展海外市場, 興達計劃於東南亞增加 5 萬噸產能, 我們預計新產能於 2019 年投產。短期而言, 銷售增長主要源於產能利用率的提升。據我們理解, 現時公司的利用率比今年上半年的 91% 還要高。此外, 根據輪胎世界網, 國內主要的輪胎生產商(興達的客戶)於 9 月及 10 月份調高輪胎價格, 主要是由於原材料價格上升, 包括鋼絲簾線(連結: <http://www.tireworld.com.cn/news/guancha/20171010/26621.html>)。

#### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬人民幣)	5,595	4,737	5,469
淨利潤 (百萬人民幣)	328	174	278
EPS (人民幣)	0.22	0.12	0.19
EPS 變動 (%)	-20.8	-46.2	62.1
市盈率 (x)	11.6	22.8	14.1
市帳率 (x)	0.7	0.8	0.7
股息率 (%)	4.1	3.1	5.0
權益收益率 (%)	5.1	2.8	4.5
淨財務杠杆率 (%)	5.3	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\$3.11

#### 馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: [waynefung@cmbi.com.hk](mailto:waynefung@cmbi.com.hk)

#### 中國設備行業

市值(百萬港元)	4,639
3 月平均流通量(百萬港元)	10.7
52 周內股價高/低(港元)	3.97/2.66
總股本(百萬)	1,468

資料來源: 彭博

#### 股東結構

劉錦蘭	40.67%
Great Trade Limited	16.11%
自由流通	56.78%

資料來源: 彭博

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	15.6%	12.9%
3-月	-4.3%	-11.0%
6-月	-1.9%	-16.4%

資料來源: 彭博

#### 股價表現



資料來源: 彭博

#### 審計師: 德勤

公司網站: [www.xingda.com.cn](http://www.xingda.com.cn)

## 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)發表于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。

本報告基于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。