



苍南仪表-IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 苍南仪表是一家工业及商用燃气流量计制造商，专注于制造及销售多种工业及商用燃气流量计产品，该等产品一般被燃气运营商用于测量燃气流量。业务内容包含研发、制造、销售和售后服务于一体。按2017收入计，公司在中国工业及商用燃气流量计行业中排名第二，市占率36.8%。除工业级商用燃气流量计（贡献公司收入约90%）外，公司还开发了民用燃气表产品（贡献公司收入约10%）及少量核能配套产品及提供维修服务。
- FY2015-FY2017，公司收益分别约为RMB362.7百万元、RMB444.2百万元及RMB669.8百万元，CAGR为35.9%；毛利分别约为RMB197.4百万元、RMB288.6百万元及RMB485.5百万元，CAGR为56.8%，毛利率分别约为54.4%、65%及72.5%；净利润分别约为RMB36.5百万元、RMB117.9百万元及RMB241.7百万元，CAGR为157.2%。公司利润录得大幅增长。

行业状况及前景

- 中国工业及商用天然气流量计市场规模 2012 年 919.6 百万 RMB 增至 2017 年 1625.5 百万 RMB，CAGR12.1%。预期 2022 年达 2541.9 百万 RMB，2018-22CAGR 达 9.4%。
- 中国工业及商用天然气流量计市场集中度较高。按 2017 收入计，前两大供应商占总体市场 74.4%，前五大供应商占市场总体 83.9%。

优势与机遇

- 中国领先的工业及商用燃气流量计制造商
- 公司能捕捉中国天然气及核电行业发展的巨大潜力
- 已建立稳固和不断扩展的客户群体

弱项与风险

- 对产品的需求主要取决于中国燃气行业的趋势及发展，受政策影响巨大。
- 持续投入研发，以紧跟技术进步、紧跟市场最新趋势，以保持竞争力

估值

- 公司招股定价（37.1-51.9 港元），2017净利润241.683百万RMB，发行后市值对应公司2017年全面摊薄备考市盈率为9.0-12.6倍。与港股上市智能仪表企业威盛控股3393（11.4倍2017年PE）相比，估值相若。我们认为估值合理，且公司在细分行业中处于寡头地位，具竞争优势，过去三年业绩表现强劲，未来增长可期，因此给予 IPO 专用评级“6”。

IPO 专用评级: 6

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

1. 公司营运 (0-3):	2
2. 行业前景 (0-3):	2
3. 招股估值 (0-2):	1
4. 市场情绪 (0-2):	1

报告日期: 2018-7-4

主要发售统计数字

上市日期	7月13日
发行股数(百万股)	17.3
-- 当中旧股数目及占比	0; 0%
发行后总股本(百万股)	69.19
发行价范围(港元)	37.1-51.9
发行后市值(百万港元)	2,567-3,591
备考预测盈利(百万港元)	--
备考预测全市盈率(倍)	--
备考每股净资产(港元)	18.85-22.43
备考市净率(倍)	1.97-2.31

保荐人: 农银国际

账簿管理人: 农银国际

会计师: PWC

资料来源: 公司招股书

罗璐
+852-22131410

行业分析师
lilianluo@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发给任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010