

中集系重組 – 國企改革加速推動，系內公司有望估值收復

研究報告

核心觀點：

2019年12月13日，隨著《上市公司分拆所屬子公司境內上市試點若干規定》正式稿的出台，境內上市公司分拆子公司於境內上市的通道已經打開。

當前，深圳正在謀劃一批有含金量、示範性的重大改革創新政策，爭取一批有引領性、突破性的先行先試政策，創造一批可複製、可推廣的改革經驗，全力推進中國特色社會主義先行示範區建設。



中集集團向來在資本市場活躍，其於1994年在深圳證券交易所上市，2012年12月又成功登陸港股，成為A+H股上市公司。近兩年，中集更先後進行系內資本重組，分別將空港業務、道路運輸車輛業務分拆至港股上市，成為擁有中集集團(2039)、中集安瑞科(3899)、中集天達(445)、中集車輛(1839)4家上市公司的多元化跨國產業集團。

為配合國企改革的「十四五」規劃，最近多個省市企業動作頻頻。深圳、北京、山東等地國企重組多點開花。牛牛金融研究中心數據顯示，今年以來，A股上市公司共有250間宣佈資產重組。其中，央企、地方國企參與的重組共有85間。地方國企重組佔比提升明顯，從2019年的58.79%增加至目前的74.12%，上海、山東、廣東的地方國企重組數量比較多。

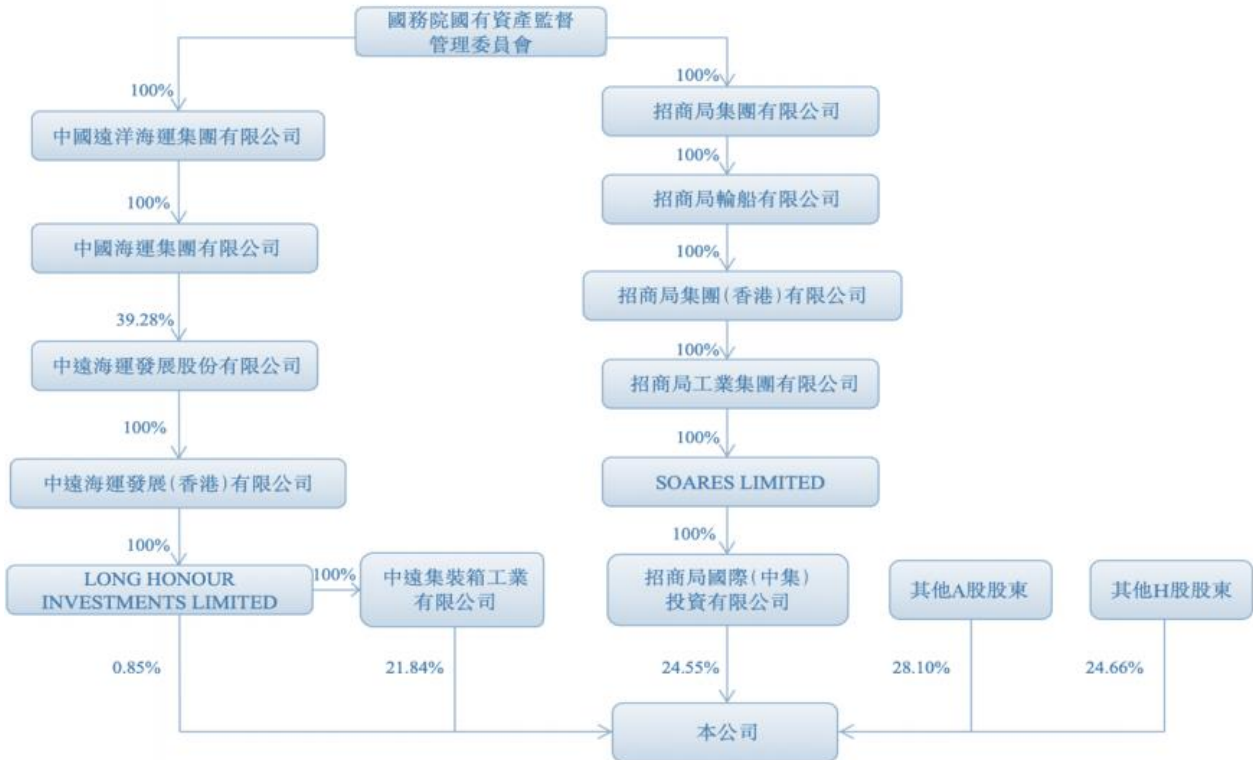
亞太地區基金經理

呂卓鋒 Chevin Lui

clui@masancapital.com



報告期末，本公司與主要股東之間的股權結構圖



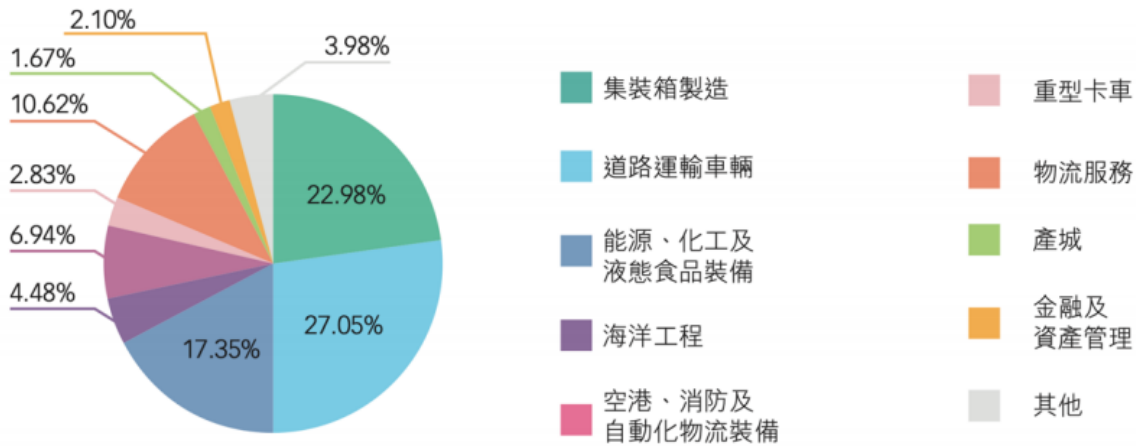
當然，中集亦不例外。在 8 月 25 日，中集四名股東公佈出售股權予深圳市資本運營集團，隱約揭開了中集系的重組。根據公告，中遠海發之全資子公司中遠集裝箱工業及 Long Honour Investments、與 Broad Ride Limited 和 Promotor Holdings 一起作為四個股東方與深圳市資本運營集團簽署了股份轉讓意向書，四個股東方同意向深圳市資本運營集團及其指定的全資子公司協議轉讓其各自所持公司的部分或全部股份。

轉讓完成後，中遠集裝箱工業仍持有公司 1.69 億股 A 股，佔總股本 4.7%，Long Honour Investments、Broad Ride 和 Promotor Holdings 不再持股；受讓方持有 3.5 億股 A 股和 7.19 億股 H 股，佔公司總股本 29.81%，將成為本公司第一大股東。另外，招商局國際(中集)投資持有的公司股份 8.8 億股 H 股，(佔總股本的 24.55%)無變化，其將成為公司第二大股東。

此外，中集集團亦宣布，為地產業務的旗下非全資附屬子公司中集產城引入西安曲江文投作為股東。交易完成後，曲江文投將持有中集產城 20%股權，中集集團則持有集產城 45.92%股份。

這無疑是為中集重組拉起序幕。上述動作均引起我們注意，而香港上市的子公司往後動作將值得密切關注。

2019年集團各業務營業收入佔比



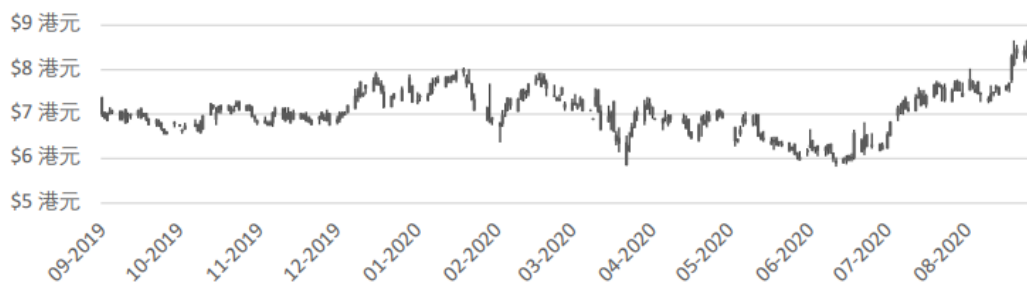
中集集團旗下擁有九大業務板塊，其中又以集裝箱、道路運輸車輛、能源化工及食品裝備、海工裝備、空港裝備等為主。從上棄的營收規模來看，中集車輛（1839）目前是中集旗下第二大業務板塊。

中集車輛(1839)早前已公佈其重組路向。它於今年5月6日公佈，事會已考慮及批准有關建議首次公開發行A股，本次建議A股發行的股票數量不高於發行後公司總股本的15%，且不超過3.11億股。並擬於深交所創業板上市的議案。這申請已於7月31日收到深交所對中集車輛出具的受理通知，回歸A股上市已毫無懸念，而中集車輛-H(1839)亦有望在A股上市後，提升估值。

中集安瑞科（3899）估值低殘，但由於行業屬週期性行業，現處於需求低迷時期，估值處於低端屬於合理現象，而暫時未有很明顯的轉捩點，證明行業已回到上升軌。我們估計，最有可能是，中集安瑞科（3899）會借助中集強大的資本，進行連串併購，加強逆週期的生意規模，並尋求日後於A股上市，釋放價值。

至於中集天達(445)，雖然市值在眾多子公司市值最細，但業務增長在未來卻是清晰可見。受新冠病毒疫情影響，中集天達(445)的旅客登機橋、機場特種車和自動化停車系統等各項產品的生產、付運安排及安裝進度均有所滯後，導致2020年上半年營業收入下跌。但隨著各地疫情轉趨緩和並防疫措施逐步放寬後，預期多數項目能如期於下半年完工付運驗，預料盈收會於下半年提速。自動化物流倉儲業務更因新冠病毒疫情導致需求大增，可以預期，這個業務將會有結構性增長。市值較細、估值便宜及營收將出現爆炸性增長這兩點，令私有化誘因頗大。

2039 股價表現



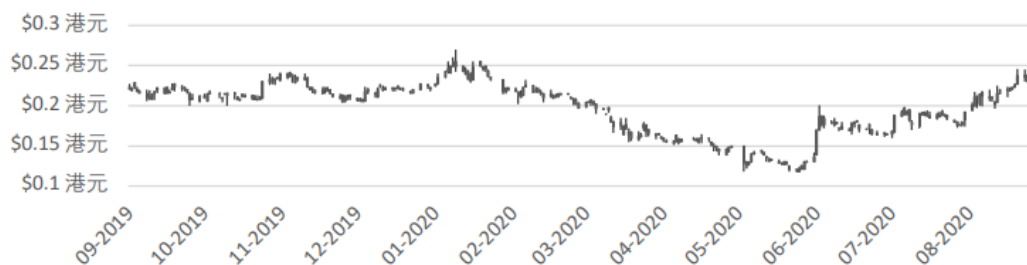
1839 股價表現



3899 股價表現



445 股價表現



馬山資本有限公司為證監會持牌人，公司全權委託賬戶或基金並無持有有關股票及衍生產品權益。

CONTACT INFORMATION

☎ +852 3960 7749
✉ info@masancapital.com
🌐 www.masancapital.com

Room 202, 200 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong
香港灣仔軒尼詩道 200 號 202 室

法律聲明及風險提示：

本報告由馬山資本 (香港註冊證監會中央編號 BOL530 RA Type 4 & 9) 製作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但馬山資本對這些信息的真實性、準確性及完整性不作任何保證，也不保證所包含的信息和建議不發生任何變更。本公司沒有將變更的信息和建議向報告所有接收者進行更新的義務。馬山資本在法律許可的情況下可能持有或交易報告中提到的上市公司所發行的證券或投資，用戶應當考慮到其中可能存在可能影響本報告客觀性的利益衝突。使用者請勿將研究報告或相關信息視為投資或其他決定的信賴依據。

馬山資本有限公司為證監會持牌人，公司全權委託賬戶或基金並無持有有關股票及衍生產品權益。

本報告僅供本公司的客戶作參考之用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為本公司的當然客戶。

本報告僅反映報告作者的出具日的觀點和判斷，在任何情況下，本報告中的信息或所表述的意見均不構成對任何人的投資建議，投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，本公司及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。

本公司的交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。本公司沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。本公司的資產管理公司以及其他投資業務部門可能因應市場的變化而獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

本報告版權均歸本公司所有，未經本公司事先書面授權，任何機構或個人不得以任何形式複製、發佈、傳播本報告的全部或部分內容。經授權轉載、轉發本報告或者摘要的，應當注明本報告發佈人和發佈日期，並提示使用本報告的風險。未經授權或未按 要求轉載、轉發本報告的，應當承擔相應的法律責任。本公司將保留向其追究法律責任的權利。