



公司报告

中国机械工程 H-股 (1829 HK) – 买入

建筑行业

12-月目标价: HK\$8.21

主要数据

股价 (HK\$) (1/2/2013)	7.38
12-月目标价 (HK\$)	8.21
上行空间	11.2%
发行股数(百万):	4,125.70
内资股	3,217.43
H-股	908.27
H-股市值(HK\$百万)	6,703
H-股自由流通比例	74.0%
IPO 价格 (HK\$)	5.40
上市日期	20/12/2012
上市后股价高/低位 (HK\$)	7.61/5.40
20日均成交额 (百万)	15.0
审计	毕马威
股东结构 (占已发行股数比例):	
未上市股份:	
SINOMACH*	77.99%
H-股:	
NSSF**	2.34%
5个基石投资者	5.73%
其他	13.94%

*:指中国机械工业集团有限公司; **:指中国社保基金
来源: 公司, 港交所, 彭博

业务组成

	FY11	1H12
收入组成(%)		
按产品线		
国际工程承包	58.8	62.1
电力能源	46.6	48.5
交通运输	5.4	5.1
电子通信	0.01	3.3
非核心行业	6.7	5.2
贸易	37.5	34.0
其他	3.8	3.9
总收入	100.0	100.0
按区域		
中国	19.5	12.2
海外	80.5	87.8
总收入	100.0	100.0
毛利润组成(%)		
按产品线		
国际工程承包	79.7	75.7
电力能源	71.2	68.2
交通运输	2.1	4.2
电子通信	0.01	1.5
非核心行业	6.4	1.8
贸易	11.9	14.1
其他	8.4	10.2
总毛利润	100.0	100.0

来源: 公司, 农银国际证券

研究员

报告日期: 5/02/2013(始发报告)

陈宋恩

电话: (852) 2147 8805

电邮: philipchan@abci.com.hk

黄焯伟

电话: (852) 2147 8869

电邮: stevecwong@abci.com.hk

相关报告

日期: N/A

全球 EPC 行业的龙头旗舰

作为全球领先的 EPC 行业的工程承包商, 集团展示了强大的争取订单的能力、风险管理和项目执行能力。集团将 EPC 业务策略性地定位于经济快速增长的发展中国家, 同时专注于电力能源领域。其拥有庞大的未履行的合同订单资源, 同时是中国企业竞争海外 EPC 行业能源项目的旗舰公司。集团轻资产的运营模式和谨慎的新合同筛选流程令其可以有效地控制风险, 同时追逐相对高的利润增长和确保盈利质地。这些优秀的财务指标将集团与国内和国际同行区分开来。我们采用绝对和相对估值相结合的方法, 评估股票的价值在每股 HK\$8.21, 即 10.78 倍预测 FY13 EPS 或 3.09% 总股息收益率。首次评级给予买入。

强大的争取订单能力。 截至 30/6/2012, 集团的未完成合同额为 US\$60.5 亿, 是 FY11 年国际工程承包收入的 3.19 倍。截至 3/12/2012, 已签约未生效的合同额为 US\$124 亿(即未完成合同额的 2.05 倍)。这些合同在未来将进一步增加集团未完成合同额的规模。我们估算, FY12 上半年, 集团国际工程承包业务的订单出货比为 2.22 倍, 这将提高集团未来的盈利可见性。

良好的盈利质量。 在我们评估国际工程承包合同时, 我们认为, 质量同数量一样重要。集团不仅录得了稳健的盈利增长, 同时具有强劲的正营运现金流量。其盈利质量比(净营运现金流/净利润)在 FY11 高达 191.7%, 我们预计 FY12 将飞跃到 254.0%。准确的业务和市场定位、国际市场上的竞争优势和优秀管理团队的努力, 共同铸就了集团傲人的盈利质量。

经过验证的项目执行能力。 优秀的管理团队是集团最重要的无形资产之一。从收集市场信息、项目评估、风险管理到项目执行和完成具有战略意义的海外项目的的能力, 是集团和同业相比具有的重要的竞争优势。

业绩和估值

财年截至 31/12	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
收入 (Rmb 百万)	19,288	19,077	20,518	22,813	27,072	33,928
同比变化 (%)	-	(1.1)	7.6	11.2	18.7	25.3
净利润 (Rmb 百万)	614	1,136	1,475	2,007	2,523	3,226
同比变化 (%)	-	85.2	29.8	36.1	25.7	27.9
备考全面摊薄 EPS(Rmb)	0.186	0.344	0.447	0.486	0.611	0.782
备考全面摊薄 PER (x)	-	-	-	12.19	9.69	7.58
上市后 NBV (Rmb)	-	-	-	2.420	2.995	3.593
P/B (x)	-	-	-	2.45	1.98	1.65
上市后 DPS (Rmb)	-	-	-	0.146	0.183	0.235
股息收益率 (%)	-	-	-	2.47	3.09	3.97
ROAA (%)	-	5.0	5.7	6.6	7.2	8.5
ROAE (%)	-	32.6	31.7	26.2	22.6	23.7
净负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

FY09-11 全面摊薄 EPS 按照 3,300 百万股计算, 全面摊薄 EPS 按照 4,125.70 百万股计算 @HK\$1.245/Rmb;

来源: 公司, 农银国际证券估算



权益披露

分析员，陈宋恩、黄焯伟，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或关联的公司，曾在过去 12 个月内，向本报告提及的某些公司提供投资银行服务。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

基准指数指恒生指数

免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或其任何附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183