

# 證券業務部每周證券評論

中國機械設備工程股份有限公司 (股份代號:01829)

China Machinery Engineering Corporation

09 MAR 2015

前日收市價 (27/02/2015)	\$6.77
目標價	\$7.52

## 公司簡介

中國機械設備工程股份有限公司(以下稱“中國機械工程”或“集團”),集團於1978年成立,是中國第一家大型工貿公司,其母公司為中國機械工業集團,是一家國有企業,隸屬國資委管轄。而集團的前身為中國機械設備進出口總公司,後來通過整體改制正式更名,並於2012年12月21日於香港交易所掛牌成功上市。集團為國際工程承包商及服務供應商,在超過45個國家提供的工程承包方案及服務,包括初步項目磋商、融資方案、項目設計、採購、物流、施工、安裝、調試及相關工程,採用輕資產營運模式,分包絕大部分施工工程。核心行業以電力能源、交通運輸及電子通訊行業為主,非核心行業的工程承包項目包括供水及水處理、房屋及建築、製造和加工工廠以及採礦和資源開採。目前,集團所承接的國際工程承包業務和一般國際貿易已遍及世界五大洲150多個國家及地區。工程承包業務的範圍涉及到電力能源、交通運輸及電子通訊、房屋建築、工廠建設、環境保護、採礦以及資源勘探等多個領域。貿易業務方面,集團的產品主要包括採礦設備、船舶部件、汽車零件、醫療儀器、家用電器、辦公室設備、電氣硬體及施工材料等。另外從事較小程度的其他業務,提供物流服務、展覽服務、招標代理服務及其他服務(包括進出口代理服務及設計服務),同時進行特定戰略性股權投資。集團於多個國家及地區建立「CMEC」品牌,尤其是亞洲和非洲。客戶當中包括海外國家的政府機構或國有機構。

## 股份資料 (截止 06/03/2015)

52周高位:	HK\$6.96
52周低位:	HK\$3.87
市值:	HK\$27,931.0 (百萬)
已發行股數:	908.3(百萬)
買賣單位:	1000股

## 重點財務數據

(截至31/12/2013止)

每股基本盈利	人民幣0.47元
全年每股股息	人民幣0.19元
市盈率(x)	11.16
市帳率(x)	1.88
派息比率	40.426%

資料來源:

彭博、中國機械設備工程股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

## 業績回顧 (截至30/06/2014止)

截至2014年6月30日止6個月,集團的收入(圖表一)同比增長6.4%至110.9億元(人民幣,下同);集團的整體毛利(圖表二)同比增長5.1%至21.26億元;毛利率較去年同期下跌0.2個百分點至19.2%;股東應佔溢利同比增長至10.88億元;每股基本盈利同比增長8.3%至0.26港元。

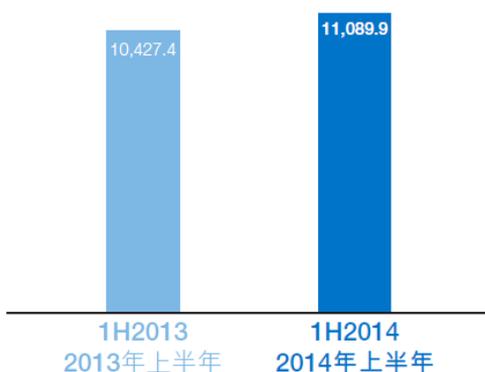
於2014年6月30日,集團持有156.86億元現金及現金等價物,較2013年12月31日145.5億元多增7.8%;集團的槓桿比率約為0.89%,較2013年12月31日的0.98%減少了0.09個百分點。

圖表一

### 1. Revenue 收入

Unit: RMB million

單位: 人民幣百萬元

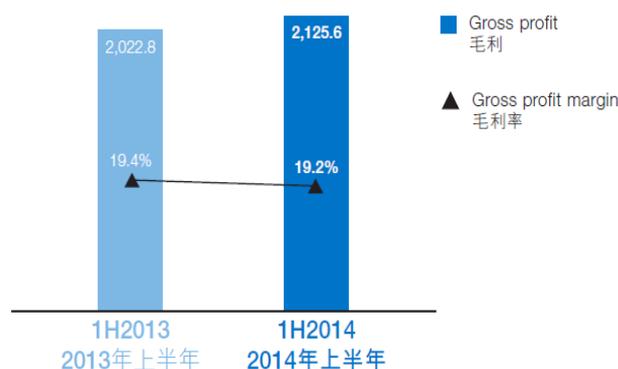


圖表二

### 2. Gross Profit and Gross Profit Margins 毛利及毛利率

Unit: RMB million

單位: 人民幣百萬元



資料來源: 中國機械設備工程股份有限公司

圖表三

## 投資要點及利好因素

分部收入表現 (人民幣千元)	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
建造合同	76.00%	8,428,726	76.76%	8,004,083	5.31%
貿易業務	20.13%	2,232,631	19.04%	1,985,085	12.47%
其他業務	3.86%	428,561	4.20%	438,237	-2.21%
總計	100.00%	11,089,918	100.00%	10,427,405	6.35%
截至6月30日止6個月					
分部毛利表現 (港幣千元)	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
建造合同	87.76%	1,864.6	87.78%	1,775.6	5.01%
貿易業務	6.33%	134.4	5.50%	111.2	20.86%
其他業務	5.92%	125.7	6.72%	136.0	-7.57%
總計	100.00%	2,124.7	100.00%	2,022.8	5.04%
截至6月30日止6個月					
分部毛利率表現 (港幣千元)	2014		2013		變動%
	金額	金額	金額	金額	
建造合同	22.1%		22.2%		-0.10%
貿易業務	6.0%		5.6%		0.40%
其他業務	29.3%		31.0%		-1.70%
總計	19.2%		19.4%		-0.20%
截至6月30日止6個月					
分部溢利表現	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
產品分類收入 (港幣千元)					
建造合同	10.96%	1,215,352	11.37%	1,185,514	2.52%
貿易業務	0.06%	6,699	0.29%	30,445	-78.00%
其他業務	0.21%	23,039	0.61%	64,050	-64.03%
總計	11.23%	1,245,090	12.28%	1,280,009	-2.73%

資料來源: 中國機械設備工程股份有限公司

利則同比下跌 78.8% 至 670 萬元；

**其他：**佔集團整體收入 3.86% 的其他業務分部，2014 年上半年的收入同比減少 2.21% 至 4.29 億元，分部毛利同比 7.57% 至 1.26 億元，毛利率則同比下跌 1.7 個百分點至 29.3%，分部溢利下跌 64% 至 2304 萬元。

於集團眾多的業務之中，建設合同收入佔集團整體收入最多，其中，電力能源行業收入佔集團國際工程承包業務總收入約 84.7%，而電力能源行業的毛利則佔國際工程承包業務總毛利約 94.5%，毛利率保持在約 24.7%，處於行業領先水平。交通運輸行業收入同比增長 65.69% 至 4.49 億元，增長主要由於亞洲船舶項目於 2014 年上半年有較大進展。而非核心行業收入同比增長 61.75% 至 7.83 億元，主要原因是位於非洲的大學城項目、城市醫療項目以及位於亞洲的供水及污水處理項目於 2014 年上半年有較大進展。雖然於去年 6 月 30 日集團的新生效合同金額、未完成合同量，及以簽約待生效合同較 2013 年 12 月底有所下降，但其在手合約仍達到 70.4 億美元，即相等於 2013 年全年收入的 2.85 倍，未計新增的合同總額，已保障了未來集團的開工量及收入。相信集團擁豐富的業務儲備及市場的競爭優勢，未來會繼續保持和佔領更多新興經濟體市場。並會繼續維護現有的成熟市場，持續穩固於亞非市場，拓展中東歐、中亞及南美市場，提升業務的簽約量及成交額，集團更會準備捕捉好國家鼓勵政策出台所帶來的機遇。

2. “一帶一路”及“走出去”戰略。於剛發表的 2015 年《政府工作報告》中提及，要把“一帶一路”建設與區域開發開放結合起來，加強新亞歐大陸橋、陸海口岸支點建設。推進京津冀協同發展，在交通一體化、生態環保、產業升級轉移等方面率先取得實質性突破。推進長江經濟帶建設，有序開工黃金水道治理、沿江碼頭口岸等重大項目，構築綜合立體大通道，建設產業轉移示範區，引導產業由東向西梯度轉移。加強中西部重點開發區建設，深化泛珠等區域合作。同時，要加快實施走出去戰略。鼓勵企業參與境外基礎設施建設和產能合作，推動鐵路、電力、通信、工程機械以及汽車、飛機、電子等中國裝備走向世界，促進冶金、建材等產業對外投資。實行以備案制為主的對外投資管理方式。擴大出口信用保險規模，對大型成套設備出口融資應保盡保。拓寬外匯儲備運用管道，健全金融、資訊、法律、領事保護服務。注重風險防範，提高海外權益保障能力。讓中國企業走得穩、走得遠，在國際競爭中強筋健骨、發展壯大。以上所提及的國家及區域的互聯互通，需要大量的基建項目所配合，加上國策鼓勵企業走出去，中國機械工程業務正好食正國策的發展。

「一帶一路」是指「絲綢之路經濟帶」及「21 世紀海上絲綢之路」兩者的合成的簡稱，是國家主席習近平於去年 9 月和 10 月分別提出建設的戰略構想，亦是中國近年最大、最積極推進

中長期的發展戰略。為解決多個發展中國家出資興建基礎建設的資金問題，2014年11月8日，中國出資400億美元成立絲路基金，為一帶一路戰略沿線國家基礎設施、資源開發、產業合作和金融合作等與互聯互通有關的專案提供投融資支援平臺。另外，國家亦已宣佈成立規模達1000億元的亞洲基建投資銀行。現時「一帶一路」的構想大概已定，資金亦已就緒，具體的路線圖亦將會出臺。其實自國家主席習近平提出海絲構想以來，已得到沿線國家積極回應。集團總裁張淳認為，海上絲路的構想有助於中國企業摒棄依靠出口信貸帶動海外業務的傳統模式，這點與正在轉型期中的中國機械工程發展思路非常吻合，“通過公私合營、投資等方式，令集團進一步擴大其在絲路沿線國家的影響力，也為集團可進一步打進南亞市場及相應東南亞、非洲國家。中國政府持續推進「走出去」戰略，提出構建「新絲綢之路經濟帶」的區域合作模式，這些都為國際工程承包商提供了更豐富的市場機遇。預計未來連接已相關國家及地區的基建建設項目會增加，集團具豐富的國際工程承包項目的經驗及技術，相信內地的走出去及”一帶一路”的政策會幫助中國機械工程獲得更多海外訂單。

3. **訂單足財政佳。**去年6月30日集團的新生效合同金額、未完成合同量，及以簽約待生效合同較2013年12月底有所下降，但其在手合約仍達到70.4億美元，即相等於2013年全年收入的2.85倍，已簽約待生效的合同達到124.94億美元，即相等於2013年全年收入的5.06倍，未計新增的合同總額，已保障了未來集團的開工量及收入。集團去年下半年共接獲多個訂單及發展項目，當中包括以下的項目：

日期	項目
2014/07/21	阿根廷貝爾格拉諾貨運鐵路改造項目；合同總金額約為24.705億美元。
2014/08/05	簽署莫桑比克400kV輸變電項目合同；合同金額6.06億美元。
2014/08/25	簽署安哥拉索約聯合循環電廠建設與安裝項目合同；合同金額約為9.85億美元。
2014/09/11	簽署巴基斯坦塔爾煤田II區塊2x330MW坑口電站項目總承包合同；合同金額約為6.7億美元。
2014/09/11	簽署巴基斯坦塔爾煤田II區塊露天煤礦項目總承包合同；合同金額約為4.6億美元。
2014/10/29	擬與無錫國聯成立新能源合營公司；新能源合營公司將由本公司及無錫國聯分別擁有50%及50%權益。新能源合營公司將搭建新能源業務平台，重點開發中國無錫及國內分布式光伏發電等新能源領域業務。
2014/12/12	阿根廷貝爾格拉諾貨運鐵路改造項目生效；項目合同總金額約為24.705億美元。
2014/12/22	泰國寬帶網路建設項目供貨及安裝合同簽署並生效；合同金額約為1.2億美元。
2014/12/29	簽署巴基斯坦迪拿戈49.5MW風電項目合同；合同金額約為9,500萬美元。
2015/02/03	收購OEDAS及OEPSAS的75%股權及組建合營公司；OEPSAS為一家在土耳其註冊成立的股份公司，從事在土耳其全境向若干合資格客戶及在配送地區向若干用戶銷售電力以及在有組織的電力批發市場購買電力的業務。
2015/02/11	簽署馬里巴馬科225kV環城輸變電項目合同；合同金額約1.07億美元。

單從以上的項目合同總金額計算，去年下半年共簽訂了78.77億美元的新訂單，項目訂單不斷。於2014年6月30日，集團持有156.86億元現金，借貸只有2.98億元，負債比率為0.89%，遠較同類型的基建建設企業為低，在項目的發展上相信未有資金壓力，加上”一帶一路”及”走出去”的戰略，未來集國際工程承包業務將會緊緊圍繞國家政策和戰略開展，政策為集團帶來不少的商機，收入可穩步提升。

## 股價走勢(圖表四)



資料來源: 彭博

集團於3月6日的收市價為\$6.77，股價按年升21.11%。走勢上，集團股價股價於今年1月21日創出52周高位6.96元，隨後股價升勢受阻，2月初曾跌至6元以下的水平。現時14天相對強弱指數亦已由低位回升至59.5126的水平，股價亦已升至10天、20天及50天的移動平均線以上。而MACD線及訊號線於利好的區間內，短期集團的股價有望再創新高，但亦要留意近日大市氣氛。集團主要從事承包國際基礎設施工程及銷售機械設備為主，在國際工程承包方面，主要專注於EPC項目，當中則特別專長於電力能源行業。而根據ERN的報告指出，以2013年的營業額計算，集團於國際電力行業工程承包市場中排名第三。再者集團去年首個分佈式光伏發展項目已成功併網試運行發電，標誌著集團成功進入國內太陽能能源市場，進一步提升其於電力能源市場中的地位。現時集團的外海業務佔比較高，但去年集團於國內的業務亦有不錯的增長，相信隨著國內“一帶一路”的開展、國家基礎建設的加快、發展中國家市場需求持續增長以及發達國家基礎設施更新需求的不斷增加，全球基礎設施建設行業增長動力於新興市場需求增加。建議投資可於6.5元以下的水平增持或吸納，集團未來的訂單量及收入值得憧憬。

## 同業比較 (圖表五)

同業比較	代號	2015/03/06 收市價	2014/03/06 收市價	變動(%)	市值(百萬港元)	市盈率(x)			市帳率(x)			已佔用資本 回報率(%)
						現時	2014*	2015*	現時	2014*	2015*	
中國機械工程	1829.HK	6.77	5.59	21.11%	\$27,931.00	11.16	10.74	8.64	1.88	1.69	1.5	18.09%
中國交建	1800.HK	8.98	5.47	64.17%	\$227,490.50	9.15	8.57	7.82	1.21	1.11	0.99	13.85%
中國中鐵	390.HK	6.11	3.31	84.59%	\$198,780.60	10.57	10.01	8.89	1.18	1.09	0.98	11.41%
中國鐵建	1186.HK	9.18	6.07	51.24%	\$181,648.30	8.62	7.99	7.45	1.09	0.99	0.9	13.54%
行業平均						9.88	9.33	8.20	1.34	1.22	1.09	14.22%

\*預算

## 估值預測

以3月6日的收市價\$6.77計算，其市盈率及市帳率分別為11.16及1.88倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏高的水平。集團的財政充裕，於2014年6月30日，持有156.86億元現金及現金等價物，有2.99億元的負債，槓桿比率為0.89%。集團的母公司為中國機械工業集團，擁國企背景。集團於2012年上市時的招股書中的條款提及，為避免同業競爭，母公司中國機械工業集團擬於中國機械工程上市後的三年內，將會向中國機械工程注入旗下的中電工、中成套及中自控

的股份，而資產的注入將會於三年內完成。其實集團於上市後，其母公司已開始注資的相關工作。相信母公司注資的行動將於今年年底前完成，完成後有助集團可迅速擴大其業務的規模，進一步增強其盈利能力。現時世界經濟將逐步於谷底企穩回升，國際基礎設施建設市場上行動力逐步增強，而國家政策驅動將進一步為市場注入新的動力，這有利中國國際工程承包企業在全球的進一步佈局。2015年《政府工作報告》中提到，推進絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路合作建設。加快互聯互通、大通關和國際物流大通道建設。構建中巴、孟中印緬等經濟走廊。未來集團國際工程承包業務受惠政策紅利將得到進一步發展，集團將逐步拓展政策利好區域市場，準確捕捉政策拉動帶來的市場機遇。所以會將中國機械工程的目標價定在\$7.52即相當於1.065市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有11.05%的潛在升幅。

## 風險因素

- 發展中國家的經濟增長繼續保持快速增長，但政局風險較大，如伊拉克局勢惡化、敘利亞衝突升級、泰國政局動盪等一系列地區局勢因素拖慢集團於該等地區項目的工程進度及收入
- 歐美大型國際工程承包商積極調整市場佈局；韓國、日本的國際承包商在相關政府的支持下、亦逐步開拓非洲市場；俄羅斯和巴西亦表現出對參與非洲區域運輸網絡濃厚的興趣。這對集團作為國際工程承包商的未來所面臨的國際競爭壓力將進一步加大

## 利益披露及免責聲明

**利益披露：**本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

**免責聲明：**本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。