

【广发建筑&海外】中国建筑国际 (03311.HK)
19Q1 业绩高增，新签订单稳步提升
● 港澳项目收益助 19Q1 业绩高增，营业利润率提升

公司 2019 年一季度实现集团营业额 115.55 亿港元，同比下降 0.5%。公司股东应占溢利 21.65 亿港元，同比增长 28.5%。营业利润率为 18.0%，同比增加 3.9pct。19 年一季度收入增速较低，主要原因为内地业务增速放缓。而公司业绩超预期增长，利润率也有显著提高，预计主要得益于公司港澳地区项目带来的收益。

● 香港地区订单高增，在手订单充足支撑未来收入持续增长

根据公司公告，公司 19Q1 新签订单 346 亿港元，同比增长 5%，已完成 19 年计划新签订单 1200 亿港元的 28.8%。内地/香港/澳门 19Q1 分别新签订单 161.2/148.7/29.7 亿港元，同比分别变动-22.3%/+196.2%/-48.4%。香港地区订单增长迅速，对公司营收与业绩的贡献将逐渐加大。且香港地区的项目现金流回款较好且转化周期较短，预计接下来公司订单将持续转化为收入并释放业绩，改善公司现金流。公司目前在手未完工合同 2554.1 亿港元，订单收入比高达 4.6 倍，在手订单充足有助于支撑公司未来收入持续增长。

● 积极拓展港澳业务，受益粤港澳大湾区建设

随着粤港澳大湾区协同发展的不断推进，在港珠澳大桥开通利好的带动下，预计香港澳门都将延续良好的经济发展势头。香港市场方面，私人楼宇投资气氛乐观；澳门楼市预计稳步回暖，工程项目陆续推出，建筑市场回升可待，同时澳门填海发展计划仍在积极推进当中，预计未来将为澳门市场带来机遇。公司作为最早在粤港澳大湾区布局的企业之一，在港澳建筑市场长期居于龙头地位。按照公司战略，公司将继续深挖区域的潜力，不断创新在大湾区的业务模式，有望推动公司业绩进一步增长。

● 盈利预测和投资评级

公司在香港地区的订单增长迅速，而香港地区业务回款较好且转化周期较短，预计 2019 年订单将逐渐转化为收入。公司现金流优异的香港地区业务比重提升并采取创新型融资工具，现金流有望持续改善，未来估值或将得到提升。我们预计 2018-2020 年公司净利润分别 45.0/54.9/65.9 亿港元。公司目前 PE (TTM) 为 8.7 倍，而 PB 仅为 1.0 倍，PE/PB 水平均在同行中处于较低水平。我们给予公司 19 年 8 倍 PE 估值，而我们预测公司 19 年 EPS 为 1.09 港元/股，则对应合理价值为 8.8 港元/股，维持“买入”评级。

● **风险提示：**基建投资增速下滑风险，项目执行不达预期风险，项目回款风险，工程订单下滑超预期风险等。

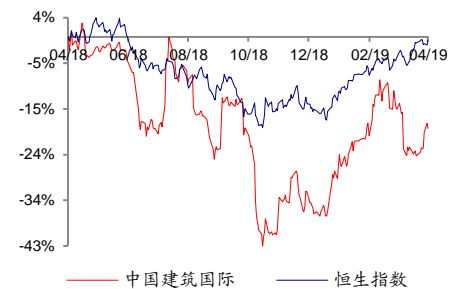
盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万港元)	46,207.5	50,152.5	55,626.4	64,361.5	73,369.4
增长率 (%)	21.83%	8.54%	10.91%	15.70%	14.00%
EBITDA (百万港元)	5,801.7	7,508.5	7,855.4	8,443.2	9,503.0
净利润 (百万港元)	5,130.1	5,490.1	4,501.1	5,491.3	6,589.5
增长率 (%)	44.83%	7.02%	-18.01%	22.00%	20.00%
EPS (港元/股)	1.14	1.09	0.89	1.09	1.31
市盈率 (P/E)	9.5	9.7	8.7	7.1	5.9
市净率 (P/B)	1.9	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.1	9.2	8.8	8.6	8.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级
买入

当前价格	7.75 港元
合理价值	8.8 港元
前次评级	买入
报告日期	2019-04-17

相对市场表现

分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyayao@gf.com.cn

相关研究：

中国建筑国际 (03311.HK)： 2019-03-24
计提减值致 18 年业绩下滑，
18 年下半年现金流好转

中国建筑国际 (03311.HK)： 2019-01-13
低估值港澳基建龙头，政策
区位优势驱动长期发展

联系人：

尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

资产负债表		单位: 百万港元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产	40144	55478	60263	67078	79514	
货币资金	11484	17571	17928	19740	23935	
应收及预付	27448	37173	38616	43488	51594	
存货	546	628	834	965	1101	
其他流动资产	666	106	2884	2884	2884	
非流动资产	46031	63041	75859	78893	85561	
长期股权投资	8122	13558	18392	18392	18392	
固定资产	2494	3819	5144	6469	7794	
无形资产	5987	6327	6327	6327	6327	
其他长期资产	5745	8733	8733	8733	8733	
土地使用权	315	391	391	391	391	
可供出售投资	228	411	411	411	411	
其他非流动资产	23140	29802	36461	38170	43512	
资产总计	86174	118518	136122	145972	165074	
流动负债	39716	51998	69138	78507	97110	
短期借款	1456	6480	21434	26757	41251	
应付及预收	21796	21966	24152	28198	32306	
其他流动负债	16463	23553	23553	23553	23553	
非流动负债	20788	28057	28057	28057	28057	
长期借款	19740	26801	26801	26801	26801	
其他长期负债	1048	1256	1256	1256	1256	
负债合计	60504	80055	97195	106564	125167	
股本	112	126	126	126	126	
资本公积	7979	14299	14299	14299	14299	
留存收益	20040	24036	24436	24836	25236	
归属母公司股东权益	25448	38088	38488	38888	39288	
少数股东权益	222	375	439	520	620	
负债和股东权益	86174	118518	136122	145972	165074	

利润表		单位: 百万港元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
营业收入	46277	50251	55626	64362	73369	
营业成本	40225	42537	47637	55274	63016	
销售、行政及其他	1106	1395	1669	2124	2421	
财务费用	494	826	952	887	844	
投资及其他经营损益	1560	1297	210	771	1129	
营业利润	4946	6319	6321	6964	7932	
利润总额	5591	6790	5578	6848	8217	
所得税	1005	1256	1032	1301	1561	
净利润	4587	5534	4547	5547	6656	
少数股东损益	-123	44	45	55	67	
归属母公司净利润	4710	5490	4501	5491	6590	
EBITDA	5308	6682	6903	7556	8659	
EPS (港元)	1.05	1.09	0.89	1.09	1.31	

现金流量表		单位: 百万港元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	2867	-4846	-1925	-923	313	
净利润	5130	5490	4501	5491	6590	
折旧摊销	361	364	583	592	727	
运营资金变动	-2019	-10843	-7152	-7151	-7150	
其他非现金调整	-605	143	143	144	145	
投资活动现金流	-5691	-4800	-4800	-4800	-4800	
资本支出	-210	-1430	-1430	-1430	-1430	
投资变动	-1806	-5430	-5430	-5430	-5430	
其他	-3674	2060	2060	2060	2060	
筹资活动现金流	6498	15253	3385	2062	953	
银行借款	2337	9892	3963	3328	2635	
股权融资	4810	6307	0	0	0	
其他	-649	-947	-578	-1266	-1682	
现金净增加额	3674	5607	-3340	-3661	-3534	
期初现金余额	8026	11484	17571	17928	19740	
期末现金余额	11484	17571	17928	19740	23935	

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	21.8%	8.6%	10.7%	15.7%	14.0%
营业利润增长	26.4%	27.7%	0.0%	10.2%	13.9%
归母净利润增长	27.6%	16.6%	-18.0%	22.0%	20.0%
获利能力(%)					
毛利率	13.1%	15.3%	14.4%	14.1%	14.1%
净利率	9.9%	11.0%	8.2%	8.6%	9.1%
ROE	17.9%	14.4%	11.7%	14.1%	16.7%
ROIC	14.4%	11.7%	7.9%	8.8%	9.0%
偿债能力(%)					
资产负债率	70%	68%	71%	73%	76%
净负债比率	38%	41%	78%	86%	111%
流动比率	101%	107%	87%	85%	82%
速动比率	100%	105%	86%	84%	81%
营运能力(%)					
总资产周转率	59%	49%	44%	46%	47%
应收账款周转率	184%	155%	147%	157%	154%
存货周转率	7495%	7247%	6513%	6142%	6100%
每股指标 (港元)					
每股收益	1.05	1.09	0.89	1.09	1.31
每股经营现金流	0.64	-0.96	-0.38	-0.18	0.06
每股净资产	5.67	7.54	7.71	7.80	7.90
估值比率					
P/E	9.5	9.7	8.7	7.1	5.9
P/B	1.9	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.1	9.2	8.8	8.6	8.8

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。