中国交通建设(1800 HK，HK$9.74，未评级) — 全球化推动业务增长

中国交通建设 (1800 HK)

评级	未评级
收市价	HK$9.74
市值 (港币百万)	214,963
过去 3 月平均交易 (港币百万)	229.85
52 周高/低 (港币)	16.56/5.77
发行股数 (百万)	4,428
主要股东	中交集团(63.84%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	20.2%	18.5%
3 月	46.7%	42.6%
6 月	-8.8%	0.5%

来源:彭博

过去一年股价

来源:彭博

- **盈利能力增强。**中交建 2015 年年报显示营业收入和归属于母公司股东的净利润分别达到 4036.2 亿和 158.3 亿，同比增长 10.3%和 13.2%。毛利率上升 160 个基点至 12.3%。虽然研发费用大幅上涨以及高达 30 亿人民币的应收账款减值准备计提，净利润仍然增长了 10 个基点至 3.92%。盈利能力的增强主要是因为：1）原材料价格下降 2）海外项目利润率较高。管理层预计由于政府一带一路政策的推动以及集团的扩张战略，这种盈利能力将能继续保持。2015 年每股收益为 0.96 元，同比增加 11%。

- **急剧增加的研发和减值费用。**中交建 2015 年的管理费用/收入占比同比上升了 147 个基点。这主要是由研发支出（73 亿人民币）和应收账款减值费用（31 亿人民币）的急剧上升引起的。管理层解释去年会计准则的变更导致减值费用攀升，而集团正在不断努力向以创新驱动的商业模式转型也需要大量的研发投入，因此在 2016 年这两项费用也会保持相似的水平。不过这对盈利的影响会被国内逐渐宽松的融资环境所带来较低的融资成本以及毛利率的提升所抵消。

- **扩大全球足迹。** 2015 年新签合同金额达到 6503.2 亿人民币，按年增长 6.9%，其中海外项目合同金额占 24%。受经济下行影响，集团为 2016 年新签订单制定了一个较为保守的目标，为 6500-7000 亿人民币，相当于 0-8%的增长。海外市场将是增长的一个关键驱动因素--2015 年海外市场新签订单增幅达 19.1%。我们预计中交建将进一步利用自身优势开拓国际市场，未来几年来自海外所得的收入可攀升至占总收入的 50%。另一方面，受益于稳健的项目选择及在多达 135 个国家的多元化项目组合，操作风险处于可控水平。

- **灵活融资工具助 PPP 项目发力。**由于投资者对地方政府融资平台风险的担忧和开发 PPP 项目所使用的高杠杆，PPP 模式的推广在 2015 年受到一些阻力。中交建通过实施严格的预算管理和加快签约项目开工来降低执行风险。同时，通过股权融资（发行优先股和永久债券）和与金融机构合作来降低杠杆率，寄予此来抓住更多 PPP 项目标机会。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元人民币)	331,798	366,042	403,616
净利润 (百万元人民币)	12,568	13,985	15,828
每股收益 (人民币)	0.78	0.86	0.96
每股收益变动 (%)	0.9	11.3	11.0
市盈率(x)	6.3	8.7	6.9
市帐率 (x)	0.8	1.0	0.7
股息率 (%)	3.9	2.3	2.9
权益收益率 (%)	13.8	13.2	12.0
净财务杠杆率 (%)	100.9	119.3	94.8

来源: 公司、招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室　电话: (852) 3900 0888　传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显着区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司的关联机构在过去 12 个月内与报告中提到的公司有投资银行业务的关系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者
本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。