

新股評論

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

李文傑

研究員

mkli@sinopac.com

伍其峰

研究員

dkfng@sinopac.com

股票資料

股份編號:	1727.HK
發行股數:	約 4.3 億股, 100% 為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD4.46-5.36
總集資額:	約 HKD19.3 至 23.2 億(基於發售價範圍 HKD4.46-5.36)
上市後 H 股市值	約 HKD19.3-23.2 億
上市後總市值:	約 HKD77.3-92.9 億
淨集資額:	約 HKD20.4 億(基於發售價範圍中位數 HKD4.91)
用途:	40% 建設尚未完工的建築工程項目 40% 為今後 PPP 項目下的股權投資承擔提供資金 10% 償還銀行貸款償付本金及利息 10% 作一般公司用途
招股日期:	12 月 5 日-12 月 8 日中午
上市日期:	12 月 15 日
聯席保薦人:	中金證券及招銀國際
盈利預測:	不適用
派息政策:	無固定派息率
市盈率:	6.5-7.8 倍(以 2017 年年度化盈利計算)
上市後股東:(佔該類別股份份比/佔全部股份份比)	內資股: 李寶元先生(100%/75.0%) H 股: 中冀投資(16.7%/4.2%)
基礎投資者:(基於發售中間價 HKD4.91 計算)	中冀投資總認購股數約 7 千 2 百萬股 H 股, 佔上市後 H 股股份總數 16.7%(佔總發行股份的 4.2%)

河北建設集團(1727.HK)

公司背景

公司是一家非國有的建設集團, 主要為房屋建築和基礎設施建設項目的工程承包提供集成解決方案。根據弗若斯特沙利文的資料, 按 2016 年收益計算, 公司是京津冀地區最大的非國有建築承包公司和中國第二大非國有建築承包公司。從 2014 年到 2016 年間, 總收益複合年增長率達 24.6%。年內利潤由 2014 年的 3.5 億元(人民幣)增至 2016 年的 8.1 億元。截至 2017 頭六個月的溢利, 對比同期增加 44.0%。

賣點及強項

- 1) 在建築質量、安全和創新方面的突出表現受到行業的廣泛認可。
- 2) 受益於京津冀協同發展及河北雄安新區建設的國家政策。
- 3) 業務組合不斷擴闊及完善, 因此可持續取得優質項目授權。
- 4) 業績取得快速增長, 業務網絡遍及全中國。

風險因素

- 1) 業務受限於中國的宏觀經濟形勢以及政府政策的變動, 尤其是京津冀地區。
- 2) 對建築分包商的質量、可用性及表現的控制有限。
- 3) 對分包工人的經驗、可用性及成本的控制有限。
- 4) 客戶可能出現長期延遲支付或拖欠的情況, 則無法滿足龐大營運資金要求。
- 5) PPP 項目需要大量現金支出及較長償付期, 該項目可能需要投入大量資金。

財務概要(截至 12 月 31 日止年度)

人民幣(千元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年
總經營收入	24,859,136	27,215,650	38,609,402	20,027,602
期內溢利	351,311	410,233	813,603	499,587
毛利率(%)	3.0	3.7	4.9	5.3
純利率(%)	1.4	2.0	2.7	2.4
資本負債比率(%)	245.2	251.9	124.8	152.7
淨負債權益比率(%)	107.0	52.2	淨現金	淨現金
權益回報率(%)	22.3	19.9	30.9	不適用
流動比率(x)	1.0	1.0	1.0	1.1
速動比率(x)	1.0	1.0	1.0	1.1

資料來源: 公司資料

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券(亞洲)及/或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券(亞洲)可信之資料來源，但永豐金證券(亞洲)並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，永豐金證券(亞洲)概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券(亞洲)可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：(a) 本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及(b) 其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券(亞洲)之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券(亞洲)及其高級職員、董事及僱員(包括編制或刊發本報告之相關人士)可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券(亞洲)可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券(亞洲)一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券(亞洲)在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券(亞洲)有限公司(「永豐金證券(亞洲)」)之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券(亞洲)集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券(亞洲)〕(「該等公司」)並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2017 年 12 月 5 日，若永豐金證券(亞洲)有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券(亞洲)有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券(亞洲)有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券(亞洲)有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。