

## 1459.HK 巨匠建设

未评级

## 区域建筑龙头，全面启动转型

2016年06月20日

## 市场数据

报告日期	2016-06-20
收盘价(元)	2.15
总股本(百万股)	533.36
流通股本(百万股)	133.36
总市值(亿港元)	11.09
流通市值(亿港元)	2.77
净资产(亿元)	7.74
总资产(亿元)	41.06
每股净资产(元)	1.45

数据来源: Wind

## 相关报告

## 海外研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 龙雷  
longlei@xyzq.com.cn  
SAC: S0190516020003

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	3,269.80	4,072.11	4,289.37	4,424.65
同比增长(%)	0.0%	24.5%	5.3%	3.2%
净利润(百万元)	46.37	60.42	82.45	98.52
同比增长(%)	0.0%	30.3%	36.5%	19.5%
毛利率(%)	5.1%	5.0%	5.4%	5.3%
净利润率(%)	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%
净资产收益率(%)	9.7%	10.3%	12.3%	12.8%
每股收益(元)	0.15	0.16	0.21	0.25
每股经营现金流(元)	-0.18	-0.58	-0.24	-0.62

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 投资要点

- **巨匠建设是浙江省嘉兴市的龙头建筑企业。**公司自创立以来已持续经营了50年以上,自2001年由乡镇集体企业改制后,发展迅速。公司2015年实现收入44.25亿元,归属净利润9852万元,总资产规模41.06亿元,净资产规模7.74亿元。公司主要业务为住宅及商业地产等房屋建筑工程的施工总承包。公司目前正处于业务转型期,未来将向建筑工业化及设计施工总承包等先进模式进行积极拓展,并有望在PPP政策推动下获得更多的项目机会,同时公司已进行A股IPO备案。考虑到公司正在进行业务调整和转型,我们预计其未来1-2年业绩以平稳增长为主,2016/2017年净利润1.2/1.4亿元左右,对应当前股价PE分别为8.1/7.0倍,估值水平较低,建议投资者保持关注。
- **管理团队资历深厚,公司各项业务资质齐全。**公司管理团队均出身建筑一线,资历深厚。公司是浙江省资质最为齐全的建筑企业,可承接的房屋建筑工程合同不受限制。
- **全面启动转型,积极迎接改变。**公司正在逐步进行客户结构的调整,并积极在建筑工业化和设计施工总承包等行业前沿领域进行布局,转型进程全面启动。
- **PPP模式普及有望带来新的商业机会。**当前越来越多的政府基建投资通过PPP模式开展,公司业务能力强且运作规范,有望获得政府青睐并获得更多项目机会。
- **风险提示:** 新业务开拓进展缓慢,人民币持续贬值。

## 报告正文

- **巨匠建设是浙江省嘉兴市的龙头建筑企业。**公司自创立以来已持续经营了 50 年以上，自 2001 年由乡镇集体企业改制后，发展迅速。公司 2015 年实现收入 44.25 亿元，归属净利润 9852 万元，总资产规模 41.06 亿元，净资产规模 7.74 亿元。公司主要业务为住宅及商业地产等房屋建筑工程的施工总承包。公司目前正处于业务转型期，未来将向建筑工业化及设计施工总承包等先进模式进行积极拓展，并有望在 PPP 政策推动下获得更多项目机会，同时公司已进行 A 股 IPO 备案。考虑到公司正在进行业务调整和转型，我们预计其未来 1-2 年业绩以平稳增长为主，2016/2017 年净利润 1.2/1.4 亿元左右，对应当前股价 PE 分别为 8.1/7.0 倍，估值水平较低，建议投资者保持关注。
- **管理团队资历深厚，公司各项业务资质齐全。**公司管理团队均出身建筑工程一线，绝大多数拥有二十年以上从业经验，资历深厚。公司在 2006 年成功申请“鲁班奖”，是中国建筑行业工程质量最高荣誉奖，并于 2007 年获得建筑一级资质，2015 年初公司又获得了特级资质和工程设计资质，成为浙江省资质最为齐全的建筑企业。公司今后承接更大和更复杂的工程项目具备了先决条件。
- **进入“三五”之年，转型逐渐启动。**取得特级资质之后，公司在承担各类房屋建筑工程业务时不再受限制，因此其业务和客户范围可极大拓宽。公司近年来正在逐步进行客户结构的调整，与万科、华润地产、招商地产等优质大客户建立了合作关系，未来其业务结构和盈利水平有望不断优化。今年也是自公司改制以来进入第三个五年计划，转型进程正式启动。
- **建筑行业商业模式大变革，公司抓住机遇积极迎接改变。**传统建筑行业的商业模式正在不断进步，建筑工业化和设计施工总承包将对行业带来巨大的变革。建筑工业化将有助于提升建筑企业的生产效率，而设计施工总承包（DB）模式相对于传统模式有利于提升管理水平、降低成本、提高利润率。巨匠建设是浙江省设计施工总承包试点企业之一，公司亦正在积极布局建筑工业化领域，未来公司的生产模式和市场模式都有望发生巨大的变化。
- **PPP 模式普及有望带来新的商业机会。**在政策推动下，地方政府越来越多的基建项目开始采用 PPP 模式。公司业务能力扎实，且作为上市公司经营管理更为规范，在参与 PPP 项目时更易获得地方政府的青睐。
- **建议 A 股发行，如成功 IPO 将享受估值溢价。**公司于 6 月 3 日发布公告建议

A股发行，并已在中国证监会浙江监管局进行了备案。如IPO进展顺利，我们预计公司将有望在未来2年左右登陆A股市场。A股估值相对于H股更高，届时H股股东将有望享受更高的资本溢价。

- **风险提示：**新业务开拓进展缓慢，人民币持续贬值。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。