



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 3608 8000 研究部: 3608 8097 傳真: 3608 6113

分析員: Paul Sham

2015年10月30日

【新股研究】

建業建榮控股有限公司 (01556)

獨家保薦人、獨家全球協調人及獨家賬簿管理人 : 海通國際

<p>全球發售股份數目: *<u>382,500,000</u>股 (佔擴大後股本 25.5%)</p> <p>香港發售股數: 38,250,000股 (10%)</p> <p>國際配售股數: 344,250,000股 (90%)</p> <p>超額配股權: 57,375,000股</p> <p>* 全部 382,500,000 股為新股</p>	<p>建業建榮控股有限公司 (“建榮” 或 “公司”) 業務概覽:</p> <p>建榮成立於 1994 年。公司從事各類地基工程，包括(i)打樁建造（例如鑽孔樁、撞擊式工字樁、嵌岩式工字樁、微型樁及板樁）及其他配套服務（例如地盤平整及樁帽建造）；及(ii)鑽探及場地勘探。</p> <p>截至 2012 年、2013 年及 2014 年 12 月 31 日止年度，建榮所佔市場份額分別約為 4.6%、5.7%及 6.3%，並於該整個期間內在 香港打樁建造業中以所產生的收入計排名第四。</p> <p>建榮通常以總承建商身份行事，但某些情況下亦以分包商身份行事，這取決於項目性質、公司對盈利能力的評估、備選項目及可利用的內部資源。</p>
<p>發售價: 每股 0.50 港元 - 0.66 港元</p> <p>市值: 7.5 億 - 9.9 億港元</p> <p>2014 年度歷史市盈率 (以全面攤薄基準計算): 7.6 倍 - 10.0 倍</p> <p>備考經調整有形資產淨值: 每股 0.294 港元 - 0.333 港元</p> <p>僱員數目: 534 (截至 2015 年 10 月 20 日)</p>	
<p>香港公開發售日期: 2015 年 10 月 30 日 - 2015 年 11 月 4 日 中午</p> <p>收款銀行: 東亞銀行</p> <p>香港證券登記處: 卓佳證券登記有限公司</p> <p>上市日期: 2015 年 11 月 11 日</p>	

□ 是次全球發售完成後股東架構 (假設未行使超額配股權):

建聯(股份代號: 0385)	74.50%
公眾股東	25.50%
	100.00%

本報告僅作參考資料之用，本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時，本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益，惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 1.858 億港元 (以發售價中位數為每股 0.58 港元計算)

	(億港元)
用作為地基業務收購額外機器	1.115
用作投資人力資源	0.372
用作研發	0.186
用作一般營運資金	0.186

□ 財務資產概覽：

百萬人民幣	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日止 4 個月	
	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年	2015 年
收入	1,049	1,178	1,381	482	600
毛利	164	196	278	75	132
股東應佔利潤	33	59	99	23	58
毛利率	15.6%	16.6%	20.1%	15.6%	22.1%
純利率	3.2%	5.0%	7.1%	4.8%	9.7%

□ 按業務類型劃分的收入明細分析：

	截至 12 月 31 日止年度						截至 4 月 30 日止 4 個月			
	2012 年		2013 年		2014 年		2014 年		2015 年	
(港幣百萬元)		%		%		%		%		%
打樁建造及 其他配套服務	934	89.1%	1,060	90.0%	1,233	89.3%	425	88.2%	551	91.8%
鑽探及場地勘探	115	10.9%	118	10.0%	148	10.7%	57	11.8%	49	8.2%
總計	1,049	100.0%	1,178	100.0%	1,381	100.0%	482	100.0%	600	100.0%

□ 同業比較：

名稱	股票號碼	市值 (億港元)	2014/15 市盈率
盈信控股	00015	9.60	7.1x
興勝創建	00896	9.55	2.3x
泰昇集團	00687	28.42	7.1x
新昌營造	00404	47.21	1.8x
萬景控股	02193	3.56	9.8x
宏基	01718	5.68	9.1x
青建國際	01240	7.41	7.0x
建榮	01556	7.50 – 9.90	7.6x – 10.0x

資源來源：彭博

□ 優勢與發展機遇：

- ✓ 建榮預期可受惠於日益增加的香港基建工程公共支出。根據「2015 年至 2016 年財政預算案演辭」，政府將投放約 763 億港元於基礎設施項目，包括港珠澳大橋相關的香港工程、中環灣仔繞道工程、廣深港高速鐵路及蓮塘口岸。該等項目預計將推動行業的發展。



- ✓ 香港五大打樁建造公司於 2012 年、2013 年及 2014 年分別佔行業收入總額約 32.0%、40.8%及 48.7%。上升的比例反映打樁建造行業中大型公司正從小型公司手上贏取更多市場佔有率，而此市場趨勢正有利於較大的市場參與者如建榮。

□ **劣勢與風險：**

- × 截至 2012 年、2013 年及 2014 年 12 月 31 日止年度，建榮在香港打樁建造業中以所產生的收入計排名第四，所佔市場份額分別約為 4.6%、5.7%及 6.3%。其單位數字的市佔率反映建榮只有相當有限的議價能力。
- × 以建榮的招股價中位數計算，其 2014 年度歷史市盈率为 8.8 倍，高於泰昇集團(香港最大的打樁建造，其 2014 年市佔率为 16.4%)的 7.1 倍市盈率。考慮到其較小的市值及營運規模，建榮的估值並不算特別吸引。

投資建議：不吸引

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編制。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位元分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點; 及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編制，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

于本報告編制之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其它銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。