

中國能源建設 (3996.HK)

電力行業龍頭，非電及海外業務助力增長

香港 | 建築與工程 | 公司研報

13 June 2019

投資概要

電力行業全面解決方案提供商，具有完整產業鏈

公司是中國乃至全球能源電力、基礎設施和房地產等行業提供整體解決方案、全產業鏈服務的綜合性特大型集團公司，主營業務涵蓋能源電力、水利水務、鐵路公路、港口航道、市政工程、城市軌道、生態環保和房屋建築等領域，具有集規劃諮詢、評估評審、勘察設計、工程建設及管理、運行維護和投資運營、技術服務、裝備製造、建築材料為一體的完整產業鏈，能夠為客戶提供一站式綜合解決方案和全生命週期的管理服務，參與了中國及海外逾80個國家及地區的電力工程建設項目。

“一帶一路”建設主力軍，國際業務有望實現復蘇

公司2019年一季度及2018年全年國際業務都取得了亮麗的業績：2019年第一季度，公司新簽合同額人民幣1,268.86億元，完成年度新簽合同額計劃的26.41%，同比降低4.76%；其中國際新簽合同額折合人民幣624.41億元，同比大幅增長48.92%。2018年完成國際新簽合同額為人民幣1,421.19億元，佔本公司全年新簽合同額的比例為31%，同比增長7.06%；其中國際電力工程項目實現新簽合同額為人民幣1,184.34億元，同比增長26.18%；國際工程總承包項目實現新簽合同額為人民幣1,318億元，同比增長17.79%；「一帶一路」市場實現新簽合同額為人民幣1,066.73億元，同比增長37.97%。我們預計公司將持續受益於「一帶一路」國家政策，作為建設主力軍，公司將簽訂更多海外訂單。

非電業務快速增長助力構建大建築市場格局

公司廣泛開拓交通、市政、生態環保、礦山、棚戶區改造、園區開發、房屋建築等國內非電領域，2018年，公司非電工程業務新簽合同額人民幣1,836.13億元，同比增長3.55%，佔公司全年新簽合同額的39.75%。其中，國內非電工程業務實現新簽合同額為人民幣1,599.28億元，佔公司全年國內新簽合同額比例首次達到50%，同比增長15.52%，PPP項目新簽合同金額連續兩年超過人民幣1,000億元。由於相對於傳統電力業務，非電業務毛利率較高，我們認為公司非電業務的快速發展將會有力支撐公司的收入及毛利的提升。

首次覆蓋給予“買入”評級，目標價 1.19 港元

結合行業估值水平，我們首次覆蓋給予公司2019/2020年6.96/6.44倍PE和0.64/0.58倍PB，對應1.19港幣的目標價，較現價（0.92HKD as of June 11, 2019）有+29.3%的升幅，給予“買入”評級。

買入（首次覆蓋）

現價 HKD 0.92

（現價截至 6 月 11 日）

目標價 HKD 1.19 (+29.3%)

公司資料

普通股股東（百萬股）：	30,020
市值（港幣百萬元）：	27,618
52 周最高價/最低價（港幣）：	1.44/0.74

主要股東，%

中國能源建設集團有限公司	60.32
中國國新控股有限責任公司	6.76

股價表現，%

	1 個月	3 個月	1 年
中國能源建設	2.20	-2.11	-33.09
恒生指數	-1.93	-3.24	-11.22

股價 & 恒生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research, aastocks

財務資料

RMB mn	FY17	FY18	FY19E	FY20E
Revenue	234,370	224,034	234,737	244,129
Net Profit	5,261	4,571	5,136	5,545
EPS, RMB	0.18	0.15	0.17	0.18
PER, x	4.51	5.41	4.74	4.39
BVPS, RMB	1.63	1.69	1.86	2.04
P/BV, x	0.50	0.48	0.44	0.40
ROE, %	11.27%	9.18%	9.22%	9.05%

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究分析員

段煉 (2277 6515)

leonduan@phillip.com.hk

行業分析

全球發電量穩定增長，未來新能源發電將成主導

自 1997 年至 2017 年，全球發電量由 14,002 萬億瓦時升至 25,551 萬億瓦時，對應年復合增長率 3.1%，並預計將繼續保持穩定增長。另根據國際能源署（IEA）的統計，“一帶一路”沿線國家總人口約 46 億，人均用電量 1,600 千瓦時/年，遠低於全球人均約 3,100 千瓦時/年的水平，提升空間巨大，預計到 2030 年，新增裝機將超過 10 億千瓦，年均增長 4%。發電能源方面，目前化石燃料發電仍然在各種發電方式中佔據主導地位，2017 年燃煤發電佔全部發電量的 39.9%，燃氣發電佔全部發電量的 21.6%。不過，受國家政策與發電效率的影響，燃煤發電所佔的比例正在逐年降低，根據《BP Statistical Review of World Energy 2018》統計數據顯示，預計到 2040 年，可再生能源發電量將佔全年發電量的 29%，超越燃煤發電成爲主要發電方式。

圖-1：全球歷史發電量及增速

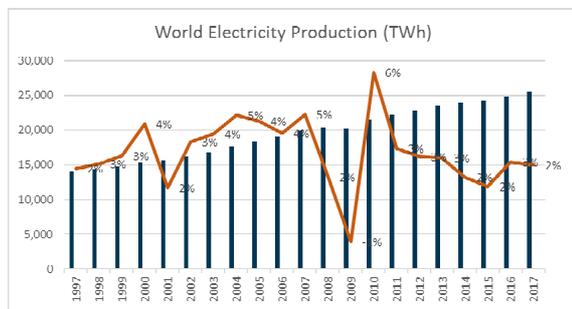
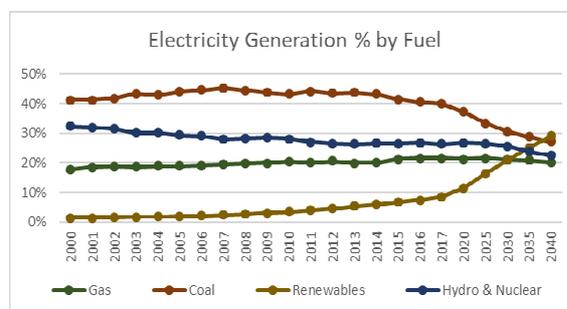


圖-2：全球不同發電能源方式佔比



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind, BP Statistical Review of World Energy 2018

中國電力行業增速趨於穩定，清潔能源發電增長迅速

電力是關係國計民生的基礎產業，中國電力行業長期以來保持較快增長，自 1997 年至 2018 年，中國全年發電量由 1,136 萬億瓦時升至 7,112 萬億瓦時，年復合增長率 9.1%；同時累計發電裝機容量由 254 吉瓦升至 1,900 吉瓦，年復合增長率 10.1%，目前，中國的年發電量及裝機容量均爲世界第一。2019 年 1-3 月，中國發電企業電源工程完成投資 406 億元，同比下降 4%，電網工程完成投資 502 億元，同比下降 24%，電力總投資 908 億元，同比下降 16%。我們預計中國將於 2019 年第 2 季度加快電力投資進度，2019 年全年中國發電企業電源工程預計將完成投資 2,732.1 億元，同比上升 0.4%，電網工程預計將完成投資 5,407.2 億元，同比上升 0.64%，電力總投資 8,139.3 億元，同比上升 0.56%，發展較爲穩定。另根據中國《電力發展“十三五”規劃》，預計 2020 年中國全社會用電量達到 6.8-7.2 萬億千瓦時，年均增速 3.6%-4.8%；總裝機量達 20 億千瓦，年均增速 5.5%；人均用電量 4,860-5,140 千瓦時，年均增速 3.2%-4.4%。據《2018-2019 年度全國電力供需形勢分析預測報告》，2018 年全國人均用電量 4,956 千瓦時，根據世界銀行的數據，仍顯著低於西方發達國家水平，電力行業仍存較大發展空間。

圖-3：中國歷史發電量及增速

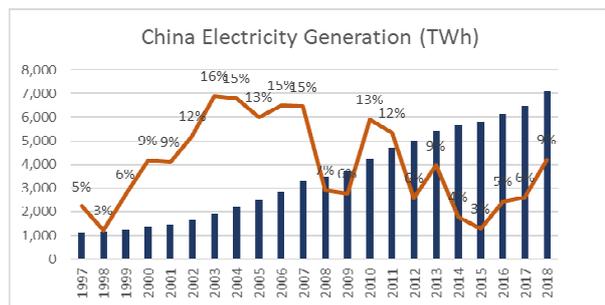


圖-4：世界人均發電量比較（2014年）

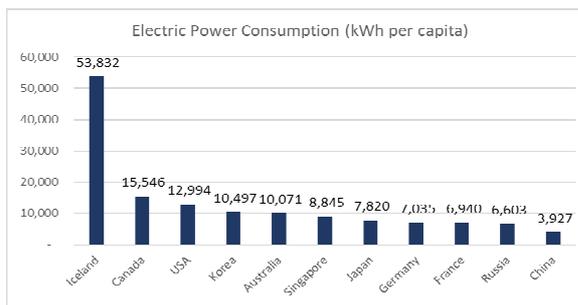


圖-5：中國電源基本建設投資額及增速

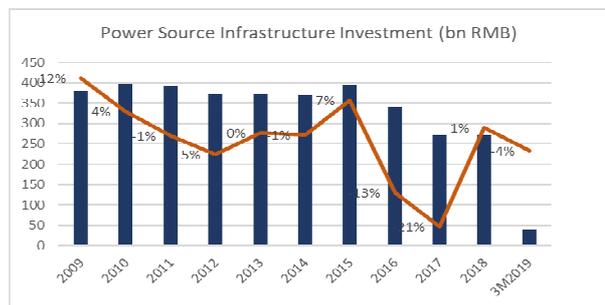
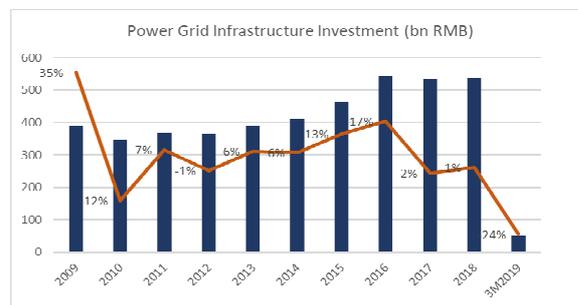


圖-6：中國電網基本建設投資額及增速



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind, China Electricity Council, World Bank

隨著中國多項節能減排及清潔能源發展政策的出臺，根據《電力發展“十三五”規劃》，中國電力結構中非化石能源消費比重將於 2020 年增加至 15%，非化石能源發電裝機比重增加至 39%，非化石能源發電量增加至 31%。具體來說，全國風電裝機達到 2.1 億千瓦，太陽能發電裝機達到 1.1 億千瓦，核電裝機達到 0.58 億千瓦，常規水電裝機達到 3.4 億千瓦。隨著新能源電力的發展不斷加速，2018 年，太陽能、核能、風能、水力及火力發電設備容量增速分別為 34%、25%、13%、3%及 3%，新能源發電增長迅速。從不同電源工程投資額來看，傳統火電投資額有逐年降低的趨勢，預計新能源投資額仍將不斷增長。

圖-7：中國不同電源工程投資額

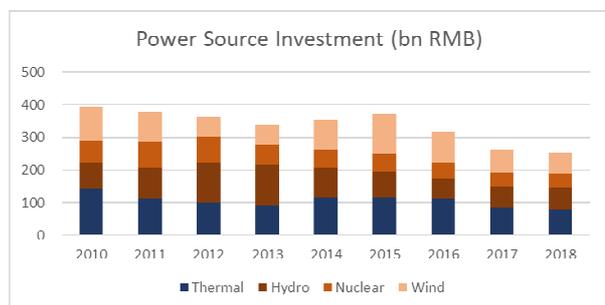
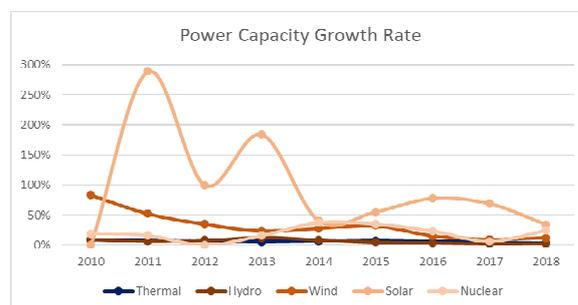


圖-8：中國不同能源發電設備容量增速



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind

中國基建投資保持穩定，全球非電市場空間廣闊

在經歷多年持續高速增長後，受城投融资受阻等影響，2018 年中國基礎設施建設投資（不含電力）比上年同比增長僅 3.8%，創歷年新低。為穩定相關領域投資，2018 年 10 月 31 日中國國務院出臺《關於保持基礎設施領域補短板力度的指導意見》，提出防止基建投資大起大落；12 月 29 日，十三屆全國人大常委會第七次會議又通過了 13,900 億的新增債務限額用以基建投資補短板，其中新增

一般債務限額 5,800 億元、新增專項債務限額 8,100 億元；中國發改委亦在展望 2019 年固定資產投資形勢時指出，隨著國家加大對基礎設施領域的支持力度，2019 年基建投資有望保持中速增長態勢。據中國社會科學院預測，2019 年全社會固定資產投資將達到人民幣 81.4 萬億元，名義增長 5.6%，實際增長 0.4%，其中，房地產投資和基礎設施投資分別同比增長約 6.3% 和 7.8%，將繼續成為穩定投資及穩定增長的主要力量。

根據全國 PPP 綜合信息平臺項目管理庫 2019 年一季度報，截止 2019 年 3 月底，全國 PPP 項目總入庫數達 12,569 個，計劃總投資額達 17.69 萬億元，PPP 項目落地率逐步提升，從 2016 年 6 月的 24% 上升至 2019 年 3 月的 64%。受 92 號文、54 號文、資管新規等從嚴監管政策的影響，相比於 2014 至 2017 年，2018 年 PPP 項目成交數量和規模均呈現下降趨勢。但隨著 PPP 項目庫大規模清理逐步結束，基建補短板導致的 PPP 項目需求，預計未來入庫規模和落地規模都將保持穩健增長。

另外從全球來看，根據全球基礎設施中心(GIH)發佈的《全球基礎設施展望》預測，到 2040 年，全球基礎設施投資年均達 3.7 萬億美元，其中亞洲、非洲國家佔 60%，約 2.2 萬億美元，基礎設施建設市場空間廣闊。

圖-9：中國基礎設施建設投資額及增速

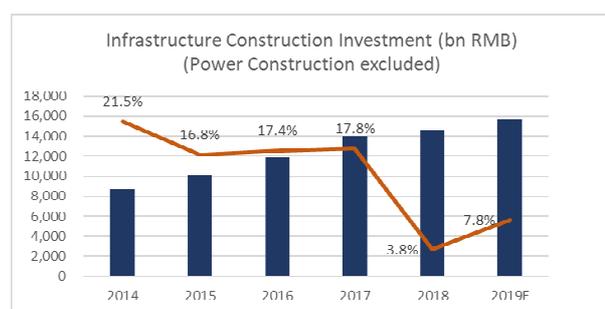
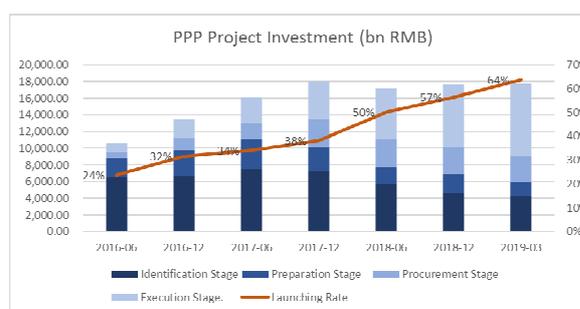


圖-10：PPP 項目投資額及落地率



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind

公司分析

公司介紹

公司是中國乃至全球能源電力、基礎設施和房地產等行業提供整體解決方案、全產業鏈服務的綜合性特大型集團公司，成立於 2014 年 12 月 19 日，是由中國能源建設集團有限公司（國務院國有資產監督管理委員會監管的中央企業）與其全資子公司電力規劃總院有限公司共同發起設立的股份有限公司，主營業務涵蓋能源電力、水利水務、鐵路公路、港口航道、市政工程、城市軌道、生態環保和房屋建築等領域。自成立以來，獲得國家、省部、行業級科學技術獎 600 餘項，獲得中國建築工程魯班獎 6 項、國家優質工程金質獎 25 項。截至 2018 年底，公司共擁有 2 個國家級企業技術中心、4 個院士專家工作站、10 個博士後科研工作站、46 個省級研究機構和 84 家高新技術企業；累計擁有有效專利 8,787 項；在全球 80 多個國家和地區設立了 200 多個分支機構，業務分佈境外 140 多個國家和地區。2015 年 12 月 10 日首次公開發行 H 股在香港聯合交易所有限公司主板掛牌上市（股票代號：3996）。

公司的歷史可追溯到 1950 年代，即公司從事電力勘測設計、工程建設、裝備製造業務的大部份子公司的前身成立之時。2011 年 9 月 28 日，根據《國務院關於組建中國能源建設集團有限公司有關問題的批覆》，中國能建集團，即為公司的控股股東，在葛洲壩集團、中電工程以及國家電網公司及中國南方電網有限責任公司所屬 15 個省及地區的勘測設計企業、施工企業、修造企業等基礎上組建為國有獨資公司。公司於 2014 年 12 月 19 日在中國成立為股份有限公

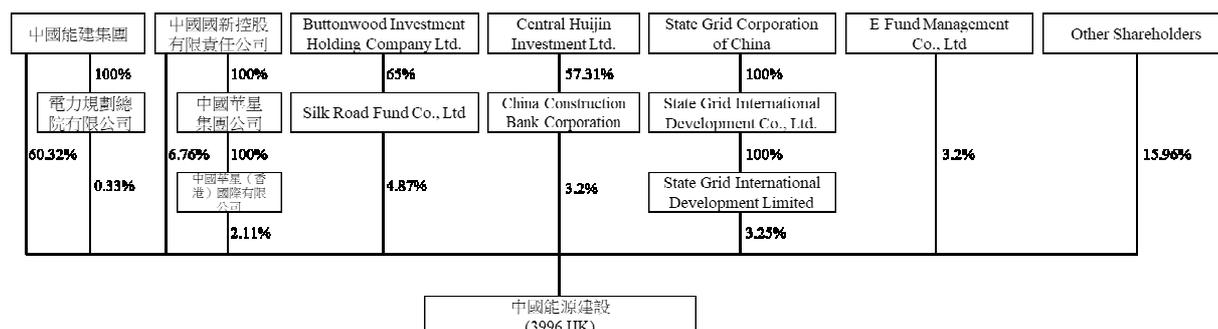
司。重組過程中，中國能建集團將其全部主要業務和資產注入本公司，公司成爲中國乃至全球最大的電力行業綜合解決方案提供商之一。

表-1：公司發展里程碑

時間	里程碑事件
1950 年代	公司大部份從事電力勘測設計、工程建設、裝備製造業務的子公司的前身成立
1970 年	公司的主要子公司之一，葛洲壩集團的前身—三三〇工程指揮部組建 萬里長江第一壩—葛洲壩水利樞紐工程破土開工
1975 年	中電工程的前身—水利電力部規劃設計管理局成立
1988 年	葛洲壩水利樞紐工程最後 1 臺機組開始發電
1991 年	中國第一座核電站—浙江秦山核電站一期（常規島）投產
1994 年	世界最大的水電工程（以裝機容量計）—長江三峽水利樞紐工程正式開工
1997 年	成立中國水電行業首家 A 股上市公司葛洲壩股份公司
2003 年	公司的 2 個主要子公司葛洲壩集團及中電工程成立
2006 年	中國首座國內設計及建設的 1000 兆瓦超超臨界燃煤電站—浙江玉環電廠一期 2×1000 兆瓦機組工程投產 已投入營運的單機容量最大且採用俄 A23-91 型核機組的核電站—江蘇田灣核電站一期 2×1060 兆瓦機組工程投產
2007 年	葛洲壩集團通過葛洲壩股份公司實現主業資產在上海證券交易所上市
2009 年	國內的標誌性大型高效分佈式能源站—廣州大學城分佈式能源站投產
2010 年	世界第一條±800 千伏特高壓直流輸電工程雲南楚雄—廣東惠東特高壓直流輸電工程（±800 千伏）正式投運 國內首個採用擁有自主知識產權的改進型壓水反應堆 CPR1000 項目—廣東嶺澳核電站二期 2×1000 兆瓦機組工程投產 國內首座多級降壓 500 千伏全地下變電站—上海靜安 500 千伏（地下）變電站工程建成
2011 年	公司的控股股東中國能建集團成立 整合風能與太陽能的混合系統、能量儲存系統以及智能輸變電系統的世界首個綜合利用新能源的示範性工程—河北張北國家風光儲輸示範電站建成投產 中國第一個 1000 千伏特高壓交流輸變電工程晉東南—南陽—荊門示範工程（1000 千伏）正式投運
2012 年	公司的主要子公司之一中能裝備成立 三峽地下電站 27 號機組發電，標誌著著世界最大水電站—長江三峽水電站全部機組投產
2013 年	世界最高雙曲拱壩水電工程—雅礮江錦屏一級水電工程建成
2014 年	本公司完成整體改制，由中國能建集團作爲主發起人設立
2015 年	葛洲壩集團與 BOREAL Investments Limited 及 CGGC & Niara-Holding, LDA 三家公司組成的聯營體，中標安哥拉能源水利部的安哥拉卡古路卡巴薩水電站項目
2016 年	公司股權激勵計劃獲國務院國資委批准
2017 年	公司作爲參與方的「特高壓±800 千伏直流輸電工程」榮獲國家科技進步特等獎
2018 年	成功簽約菲律賓卡利瓦大壩、越南南定一期燃煤電站、烏克蘭風能電站等一批重大項目

Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind

圖-11：公司股權架構（截止 2018 年報）



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

業務分析

公司是中國乃至全球電力行業最大的全面解決方案提供商之一。綜合解決方案包括一站式綜合解決方案及全生命週期的項目管理服務。憑藉強大的全產業鏈（尤其在勘測設計領域）業務優勢，公司可為電力項目提供定製的綜合解決方案。公司業務主要分為以下幾個板塊：

1、勘測設計及諮詢業務

勘測設計及諮詢業務是整體業務的核心及龍頭板塊。公司主要為國內外大型發電及電網項目提供勘測設計服務，範圍涵蓋所有主要電源。此外，公司亦提供廣泛的諮詢服務，包括電力行業政策諮詢以及電力項目估算、評估及監理等服務。公司的子公司中電工程為國家級電力設計集團，擁有 6 家區域性電力設計院。公司亦在中國擁有 31 家省級電力設計院中的 14 家，並在立陶宛擁有一家電力設計院。

2018 年，公司勘測設計及諮詢業務分部間抵銷前營業收入為人民幣 122.2 億元，同比下降 8.03%。勘測設計及諮詢業務新簽合同額為人民幣 112.25 億元，同比增長 2.97%，佔公司全年新簽合同額的比例為 2.43%。截至 2018 年 12 月 31 日，公司勘測設計及諮詢業務未完成合同額為人民幣 311.61 億元。

2、工程建設業務

工程建設業務一直是公司的核心及最大的業務分部。公司具有世界一流工程建設能力，主要承接國內外大型發電項目（涵蓋所有主要電源）及電網項目。此外，公司亦承接其他基礎設施項目。公司為中國最大的電力工程建設服務供應商之一，透過包括葛洲壩集團在內的 32 家子公司及彼等各自的子公司提供工程建設業務。截止 2018 年，公司已在全球 80 多個國家和地區設立了 200 多個分支機構，業務分佈境外 140 多個國家和地區

2018 年，公司工程建設業務分部間抵銷前營業收入為人民幣 1,591.9 億元，同比下降 5.66%。公司工程建設業務新簽合同額為人民幣 4,393.05 億元，同比增長 4.41%，佔全年新簽合同額的比例為 95.1%。其中，1) 火電工程建設業務新簽合同額為人民幣 1,114.2 億元，受國內煤電建設投資下降影響，同比下降 6.3%，火電工程建設業務規模仍保持全球領先水平；2) 水利水电工程建設業務新簽合同額為人民幣 544.93 億元，同比增長 41.97%。其中，國內新簽合同額、國際新簽合同額同比分別增長 72.36%、26.99%；3) 核電工程建設業務新簽合同額為人民幣 6.24 億元，由於國內核電建設招標項目階段性減少，同比下降 81.33%；4) 新能源工程建設業務新簽合同額為人民幣 763.97 億元，同比增長 11.26%，在中國乃至全球新能源建設領域的市場表現突出；5) 輸變電工程建設業務新簽合同額為人民幣 136.68 億元，同比下降 7.79%；6) 非電工程建設業務新簽合同額為人民幣 1,827.03 億元，同比增長 3.45%，務佔本公司全年新簽合同額的比例為 39.75%，成為本公司業務的重要增長點。截至 2018 年 12 月 31 日，公司工程建設業務未完成合同額為人民幣 10,271.61 億元。

3、工業製造業務

公司工業製造主要包括水泥生產、民用爆破及裝備製造等業務。公司是中國提供全系列產品及先進技術的最大電站輔機供應商。公司設計、製造及銷售用於電力行業各領域的裝備，並具有為大型電站提供全套設備的能力。公司的產品包括電站輔機設備、電網設備、鋼結構及節能設備。公司是中國三大 1000 兆瓦及以上機組煙氣除塵設備設計者及製造商之一，也是中國唯一能夠為 1000 兆瓦核電站設計及生產海水過濾及陰極保護系統的企業；公司建立了全球首個垂直安裝裝形濾網調試平臺，獨立開發的±800 千伏特高壓乾

式平波電抗器、1000 千伏特高壓交流串補阻尼電抗器及陶瓷金屬複合耐磨零件的鑄造技術均應用了各自領域的先進技術。公司通過中能裝備等子公司設計、研發及製造各類電力裝備，並已就自主研發的產品及技術獲得近 100 個獎項。

公司在裝備製造板塊的核心子公司—中能裝備是核電設備國產化聯合研發中心成員，也是持有國家核安全局頒發的民用核承壓裝備製造許可證的首間國內企業。公司主要透過子公司葛洲壩易普力公司開展民用爆破業務，及透過子公司葛洲壩水泥公司開展水泥生產業務。葛洲壩水泥公司是國家重點支持的 60 家大型水泥集團之一，同時擁有全國最大的特種水泥生產基地。

2018 年，公司工業製造分部間抵銷前營業收入為人民幣 218.2 億元，同比增長 9.32%。其中，水泥生產業務分部抵銷前營業收入為人民幣 89.0 億元，同比增長 33.23%；民用爆破業務分部抵銷前營業收入為人民幣 31.8 億元，同比增長 4.95%；裝備製造業務分部抵銷前營業收入為人民幣 97.4 億元，同比下降 4.98%。

4、清潔能源及環保水務業務

公司清潔能源及環保水務業務包含清潔能源、環保和水務等業務，2018 年該業務分部間抵銷前營業收入為人民幣 208.3 億元，同比下降 13.16%。其中，清潔能源業務分部抵銷前營業收入為人民幣 13.1 億元，同比增長 3.15%；環保業務分部抵銷前營業收入為人民幣 180.6 億元，同比下降 18.65%；水務業務分部抵銷前營業收入為人民幣 14.6 億元，同比增長 186.27%。

1) 公司在國內加快推進新能源投資項目的核准、建設進度，重點推進了內蒙古錫盟、廣東新豐、河南汝陽等一批風電項目，廣東清遠漁光互補、浙江永嘉農光互補等光伏項目，以及黑龍江綏化秸稈綜合利用、河南葉縣生物質熱電聯產等一批在建工程項目。本公司在海外投資建設的越南海陽火電工程是迄今為止中國公司在越南單筆投資金額最大的火電項目，投資建設的巴基斯坦 SK 水電項目是迄今為止中國企業在海外綠地投資的最大水電項目，也是中巴經濟走廊首批優先項目清單中的重點項目，項目均在按計劃建設。

2) 再生資源業務綜合實力位居行業前列，擁有先進的分揀、清洗、加工技術，以環保產業園為中心對外輻射，逐步構建全國性的再生資源回收、加工和銷售體系，可在全國範圍覆蓋絕大多數種類再生資源的回收利用；公司投資收購了日照賽諾環境科技有限公司，進入污水處理膜產品製造領域，其核心技術在國內具有領先優勢。

3) 公司水務運營管理能力不斷加強，運營管理水廠 58 個，管網 1,000 餘公里和泵站 33 個，水處理能力設計規模達 300 萬噸/日，分佈在北京、天津、山東、河南、河北、湖南、湖北、四川、浙江等地區，業務佈局更加完善。本公司積極開發巴西等國際水務項目，完成了巴西聖諾倫索供水項目 100% 的股權收購，項目特許經營權為 25 年，日供水能力為 41 萬噸/日，2018 年 7 月正式投入商業運營，運營效益良好。

5、投資及其他業務

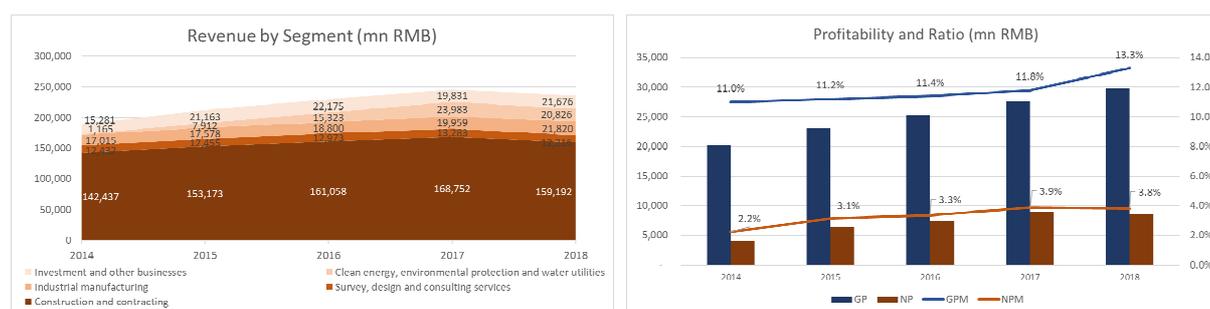
公司投資其他基礎設施項目（如公路），並從事房地產開發業務。2018 年，投資及其他業務分部間抵銷前營業收入為人民幣 216.8 億元，同比增長 9.30%。其中，房地產業務實現營業收入人民幣 74.4 億元，同比增長 17.91%；高速公路業務實現營業收入人民幣 19.2 億元，同比增長 20.75%；金融業務實現營業收入人民幣 2.4 億元，同比增長 200.00%；其他業務實現營業收入人民幣 120.8 億元，同比增長 1.94%。

作為國資委批准的十六家主業包括房地產業務的企業之一，公司的子公司葛洲壩股份公司通過在北京和武漢的兩家房地產子公司，即葛洲壩房地產公司（中國房地產百強企業）和中國葛洲壩集團置業有限公司（兩者擁均有房地產開發一級資質）從事房地產開發業務。

2018 年，公司高速公路運營業務業績穩步增長，品牌影響力進一步提升。運營高速公路總里程為 457 公里，主要包括 G55 湖北襄陽至荊州段、G45 湖北麻城至浠水段、四川內江至遂寧高速公路、山東濟泰高速公路連接線，車流量同比大幅增長，運營情況良好。本公司投資的四川巴萬高速公路、陝西延長至黃龍高速公路等 10 條在建高速公路項目總里程為 1,077 公里，正按計劃有序推進。

公司金融業務包括財務公司金融業務（面向成員企業開展貸款、委託貸款、保函等）、融資租賃、產業基金等。2018 年，公司資金集中度同比顯著提高，財務公司吸收存款餘額同比增長 86.2%，貸款餘額同比增長 112.38%，與商業銀行合作開展銀團貸款撬動外部融資，為公司降低負債水平和財務費用發揮了重要作用。公司與業內優勢企業合資設立基金管理公司，著手利用社會資本助推公司新商業模式業務和投資業務加快發展。

圖-12：公司各主營業務收入及利潤



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

公司亮點

電力行業龍頭企業，專利數量持續增長

公司是《財富》「世界 500 強」和中國企業聯合會「中國企業 500 強」企業，位列 2018 年 ENR250 強全球承包商第 12 位、ENR250 強國際承包商第 21 位、ENR150 強全球工程設計公司第 4 位、ENR225 強國際工程設計公司第 18 位，是中國乃至全球電力行業的龍頭企業。根據沙利文報告顯示，於 2014 年，中國三大電力工程及建設企業於海外電力承包工程新簽約金額佔比達到 66.5%。於上述三家企業中，中國能建排名第一，其電力領域新簽約金額為 106 億美元，市場佔比為 35.6%，而第二名和第三名的市場佔比則分別為 25.1% 和 5.9%。就國內市場而言，公司在中國火電站（按 2014 年的已完成合約金額計）、330 千伏及以上輸電線路及特高壓輸電線路（按 2014 年國內安裝的線路長度計）以及核電站常規島（按截至 2015 年 3 月 31 日國內所有已投產或在建機組的總裝機容量計）的勘探設計市場份額均排名第一，分別佔比 81.1%、52.6%、73.7% 及 90.8%；在中國火電站及水電站（按 2014 年的已完成合約金額計）以及核電站常規島（包括安裝及土建工程而言，以截至 2015 年 3 月 31 日在建及營運的裝機容量計）電力建設市場的市場份額分別為 57.6%、22.8%、59.8% 及 29.7%，同樣處於行業領先地位。

中國能建在電力施工市場擁有顯著的競爭優勢，尤其是在火電和核電建設市場。於 2012 年至 2014 年，中國能建參與建設的電站總裝機容量超過 160 吉

瓦，位列全球第一。在火電領域，在中國已投產的 75 座 1000 兆瓦級別火電機組中，中國能建參與了其中 69 座機組的建設。在水電領域，在中國已投產的 45 座 1200 兆瓦及以上的大型水電站中，中國能建參與了其中 27 座的建設，截至 2014 年底，在大型電站總裝機容量的佔比達到 75.1%。

2018 年，研發費用總額約人民幣 40.04 億元，同比增長 14.54%。公司重點在清潔燃煤發電、新能源、智能電網、環保、工程安全等領域組織科研開發，獲得專利授權 1,280 項，其中發明專利 229 項，累計擁有有效專利 8,787 項，其中發明專利 1,524 項。公司近三年擁有有效專利數量大幅增長，由 2016 年的 6,766 項增長到 2018 年的 8,787 項，年平均增長率 13.96%，其中擁有有效發明專利由 2016 年的 968 項增長到 2018 年的 1,524 項，年平均增長率 25.47%。我們認為，公司不斷增加的研發投入及有效專利的應用轉化，能夠幫助公司不斷攻克技術難關，有效搶佔行業技術制高點，能夠持續為公司帶來顯著的經濟效益及社會效益。

圖-13：公司研發費用及增速

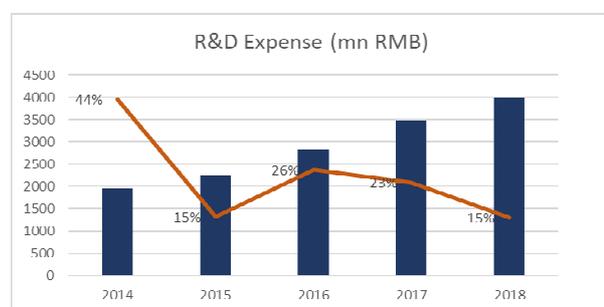
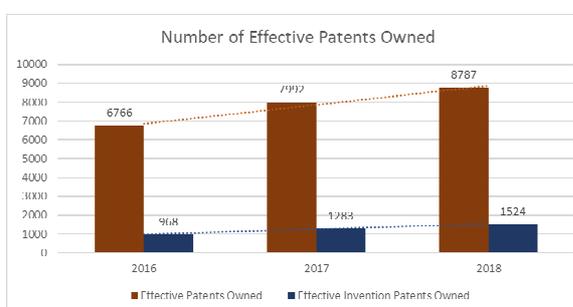


圖-14：公司擁有有效（發明）專利數量



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

訂單儲備較為充足，海外業務高速增長

2018 年，公司完成新簽合同額為人民幣 4,619.46 億元，同比增長 4.1%，這主要是公司為提高簽約項目品質所致。其中，國內新簽合同額為人民幣 3,198.27 億元，同比增長 2.83%；國際新簽合同額為人民幣 1,421.19 億元，同比增長 7.06%。截至 2018 年底，公司未完成合同額共計人民幣 10,724.36 億元，相比上年同比增長 1%，收入覆蓋倍數 4.8 倍，而公司 2016 及 2017 年未完成合同額收入覆蓋倍數為 4.1 及 4.5 倍，合同儲備情況良好，公司短期業績增長有保障。

圖-15：公司新簽合同額及增速

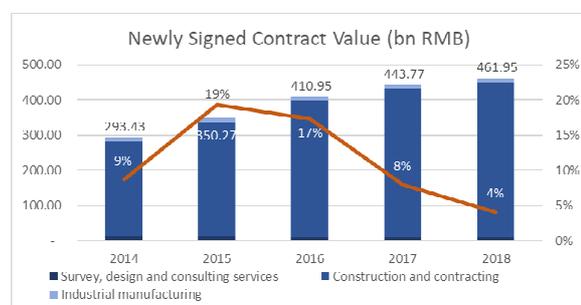
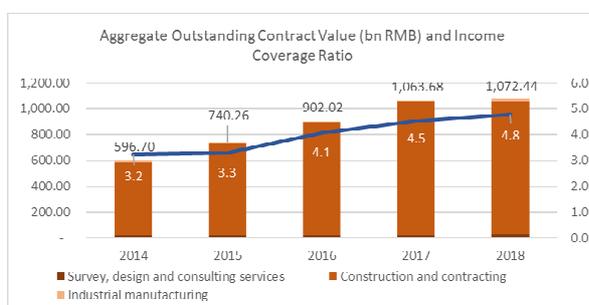


圖-16：公司未完成合同額及收入覆蓋倍數



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

2019 年第一季度，公司新簽合同額人民幣 1,268.86 億元，完成年度新簽合同額計劃的 26.41%，同比降低 4.76%。按地域劃分：國內新簽合同額人民幣 644.45 億元，同比降低 29.41%；國際新簽合同額折合人民幣 624.41 億元，同比大幅增長 48.92%；按業務劃分：受國際新簽訂單大幅增加及國內新簽訂單減少的影

響，電力工程業務新簽合同額人民幣 829.19 億元，同比增加 13.77%；非電工程業務新簽合同額人民幣 439.67 億元，同比降低 27.14%。因為受國家對電源結構調整、PPP 政策調整及滯後效應的影響，造成公司一季度國內整體新簽訂單數量減少，公司相信為暫時現象，國內新簽訂單數量將於 2019 年第二及第三季度大幅好轉。

表-2：公司新簽合同額

Business Segment	New Contract Value											
	2018		2017		2016		2015		2014			
Unit: RMB 100 million		YoY%		YoY%		YoY%		YoY%		YoY%		YoY%
Survey, design and consulting services	112.25	3%	109.01	-10%	121.27	-1%	122.96	-8%	132.96	9%		
Including: Thermal power	27.37	-1%	27.64	-21%	34.96	-29%	49.28	2%	48.50	56%		
Waterworks and hydropower	1.59	-75%	6.38	465%	1.13	319%	0.27	-77%	1.19	-38%		
Nuclear power	4.20	250%	1.20	-74%	4.61	15%	4.00	75%	2.29	-54%		
New energy	14.32	31%	10.89	16%	9.39	15%	8.17	-19%	10.13	19%		
Power transmission and transformation	55.67	0%	55.80	-4%	57.88	11%	52.10	0%	52.07	-6%		
Non-power	9.10	28%	7.09	-47%	13.30	46%	9.14	-51%	18.79	-10%		
Construction and contracting	4,393.05	4%	4,207.39	9%	3,865.09	20%	3,224.96	20%	2,683.45	9%		
Including: Thermal power	1,114.20	-6%	1,189.14	2%	1,164.65	37%	853.06	0%	856.90	2%		
Waterworks and hydropower	544.93	42%	383.82	-18%	465.92	-24%	614.73	38%	446.46	-38%		
Nuclear power	6.24	-81%	33.42	-14%	38.87	-34%	58.79	648%	7.86	-58%		
New energy	763.97	11%	686.67	20%	570.88	68%	339.01	24%	273.50	8%		
Power transmission and transformation	136.68	-8%	148.23	15%	129.19	25%	103.45	-37%	163.39	89%		
Non-power	1,827.03	3%	1,766.11	18%	1,495.58	19%	1,255.92	34%	935.36	71%		
Industrial manufacturing	114.16	-6%	121.33	-1%	123.11	-20%	154.73	31%	117.93	7%		
Total	4,619.46	4%	4,437.73	8%	4,109.47	17%	3,502.65	19%	2,934.35	9%		

Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

2018 年中國企業在「一帶一路」沿線國家新簽對外承包工程項目合同 7,721 份，新簽合同額人民幣 1,257.8 億美元，佔同期中國對外承包工程新簽合同額的 52%，同比下降 12.8%；完成營業額 893.3 億美元，佔同期總額的 52.8%，同比增長 4.4%。公司 2019 年一季度及 2018 年全年國際業務都取得了亮麗的業績，2018 年完成國際新簽合同額為人民幣 1,421.19 億元，佔本公司全年新簽合同額的比例為 31%，同比增長 7.06%。公司國際經營重點業務快速發展，直接與境外業主新簽合同額為人民幣 1,259 億元，同比增長 23.11%；國際電力工程項目實現新簽合同額為人民幣 1,184.34 億元，同比增長 26.18%；國際工程總承包項目實現新簽合同額為人民幣 1,318 億元，同比增長 17.79%；「一帶一路」市場實現新簽合同額為人民幣 1,066.73 億元，同比增長 37.97%。我們預計公司將持續受益於「一帶一路」國家政策，作為建設主力軍，公司將簽訂更多海外訂單。

圖-17：公司國際新簽合同額及佔比

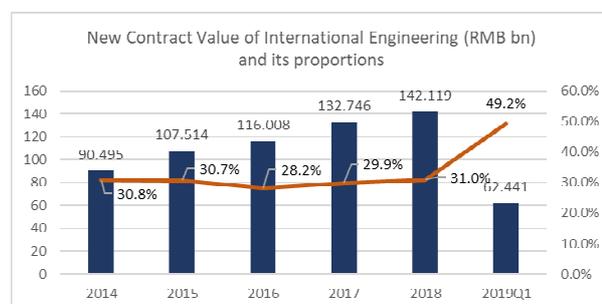
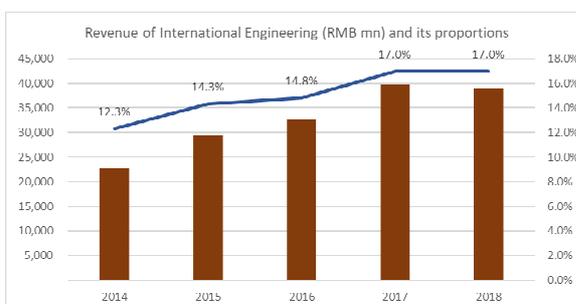


圖-18：公司國際業務收入及佔比



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

非電業務表現突出，助力構建大建築市場格局

2018 年，公司非電工程業務新簽合同額人民幣 1,836.13 億元，同比增長 3.55%，佔公司全年新簽合同額的 39.75%。其中，國內非電工程業務實現新簽合同額為人民幣 1,599.28 億元，佔公司全年新簽合同額的比例為 35%，佔公司全年國內新簽合同額比例首次達到 50%，同比增長 15.52%。其中，國內新商業模式業務完成新簽合同額為人民幣 1,064.17 億元，佔本公司全年新簽合同額的比例為 23.04%。

圖-19：公司電力/非電新簽合同額結構圖

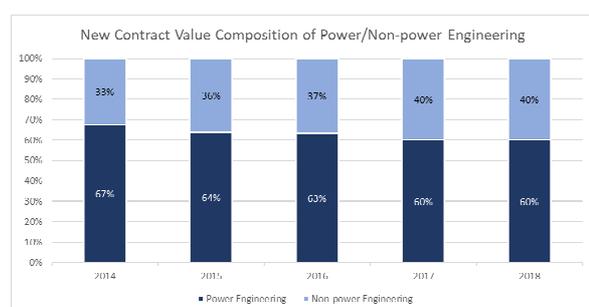
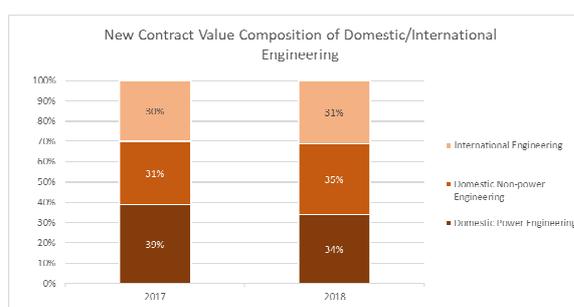


圖-20：公司國內/國際新簽合同額結構圖



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

2018 年，公司突出構建大建築市場格局，緊密結合非電工程業務發展需要，發揮所屬葛洲壩集團、規劃設計集團、建投公司、平臺公司協同運作的的作用，持續加大非電工程業務資源投入，搶抓中國雄安新區、軍民融合、長江大保護、粵港澳大灣區、海南自貿區以及「一帶一路」建設、國際產能合作等蘊含的市場機遇，保證了公司工程建設業務持續發展。2018 年，公司非電工程建設業務新簽合同額為人民幣 1,827.03 億元，同比增長 3.45%，佔公司全年新簽合同額的比例為 39.55%，成為公司業務的重要增長點。

表-3：公司附屬公司及其主營業務

Name of subsidiary	Incorporation date	Paid up registered capital (RMB)	Equity interests attributable to the Group	Principal activities
中國葛洲壩集團有限公司 CGGC Group	10 June 2003	3,315,308,700	100%	Survey, design, consulting, construction, civilian blasting, cement sales and real estate development
中國能建集團裝備有限公司 China Energy Engineering Group Equipment Co., Ltd.	16 August 2012	3,760,198,740	100%	Manufacturing of equipment
中國能源建設集團南方建設投資有限公司 China Energy Engineering Group Southern Construction and Investment Co., Ltd.	12 April 2017	1,184,085,100	100%	Investment holding
中國能源建設集團規劃設計有限公司 China Energy Engineering Group Planning and Engineering Co., Ltd.	16 April 2018	2,142,732,300	100%	Survey, design, consulting and construction
中國能源建設集團西北建設投資有限公司 China Energy Engineering Group Northwest Construction and Investment Co., Ltd.	16 April 2018	601,571,900	100%	Investment holding
中國能源建設集團華東建設投資有限公司 China Energy Engineering Group Eastern Construction and Investment Co., Ltd.	18 April 2018	1,007,476,900	100%	Investment holding
中國能源建設集團北方建設投資有限公司 China Energy Engineering Group North Construction and Investment Co., Ltd.	26 April 2018	1,404,369,100	100%	Investment holding

Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

公司廣泛開拓交通、市政、生態環保、礦山、棚戶區改造、園區開發、房屋建築等國內非電領域，2018 年國內非電工程建設業務實現新簽合同額為人民幣 1,590.28 億元，同比增長 15.46%，PPP 項目新簽合同金額連續兩年超過人民幣 1,000 億元，2018 年佔公司全年新簽合同額的比例為 23.04%。我們認為，非電工程業務的快速增長不僅能夠促進公司毛利率的提升，更能夠加速公司國內業務的轉型，構建大市場格局。

圖-21：公司非電工程新签合同額及增速

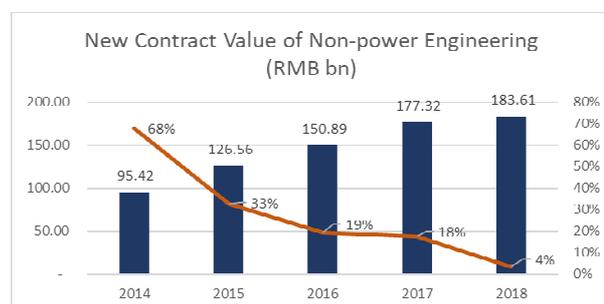
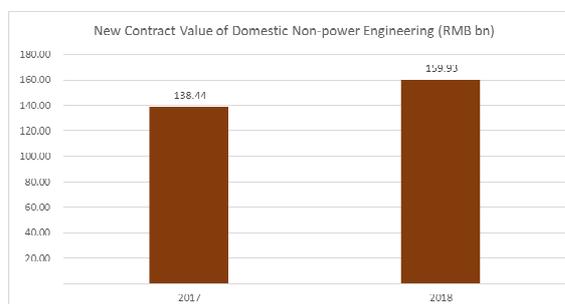


圖-22：公司國內非電工程新签合同額



Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

財務預測

收入及盈利預測

我們預測公司 2019/2020 年營業收入分別為 2,347.37/2,441.29 億元，同比增長 4.78%/4.00%。股東應佔淨利為 51.36/55.45 億元，同比增長 12.38%/7.96%。基於公司良好的成本把控能力，我們預測公司 2019/2020 年毛利率及淨利率將繼續保持穩定。作為國內乃至全球市場電力建設龍頭企業，公司訂單儲備收入覆蓋倍數為 4.8，有充足的訂單儲備與短期業績保障，加之公司非電業務快速增長，海外業務有望實現復蘇，我們對公司未來持樂觀態度。

表-4：公司各業務分部收入及毛利預測

RMB in million	2017A	2018A	2019E	2020E
Survey, design and consulting services				
Revenue	13,283	12,216	12,461	12,585
YoY %	2%	-8%	2%	1%
GPM	42.75%	34.63%	35.67%	36.74%
Construction and contracting				
Revenue	168,752	159,192	165,560	170,526
YoY %	5%	-6%	4%	3%
GPM	8%	8.94%	9.17%	9.41%
Industrial manufacturing				
Revenue	4,183	5,906		
Revenue	19,959	21,820	23,507	25,325
YoY %	6%	9%	8%	8%
GPM	21%	27%	28%	30%
Clean energy, environmental protection and water utilities				
Revenue	23,983	20,826	23,589	26,718
YoY %	57%	-13%	13%	13%
GPM	1%	5%	5%	5%
Investment and other businesses				
Revenue	19,831	21,676	23,655	25,815
YoY %	-11%	9%	9%	9%
GPM	21%	20%	21%	21%
Inter-segment elimination and adjustment				
Revenue	-11,436	-11,695	-14,034	-16,841
YoY %	40%	2%	20%	20%
GPM	2%	0%	2%	2%
Total Revenue	234,370	224,034	234,737	244,129
YoY %	5%	-4%	5%	4%
Total GPM	12%	13%	14%	14%

Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

表-5：公司盈利預測

RMB in million	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Revenue	222,171.03	234,370.11	224,034.35	234,736.82	244,128.63
YoY%	8.01%	5.49%	-4.41%	4.78%	4.00%
GP	25,312.81	27,628.67	29,763.39	32,181.52	34,643.30
YoY%	9.78%	9.15%	7.73%	8.12%	7.65%
GPM	11.39%	11.79%	13.29%	13.71%	14.19%
PBT	9,647.07	11,955.26	11,676.81	12,747.65	13,761.78
NP	7,438.58	9,064.24	8,551.51	9,610.04	10,374.55
YoY%	14.96%	21.85%	-5.66%	12.38%	7.96%
NPM	3.35%	3.87%	3.82%	4.09%	4.25%
NP attributable to shareholders	4,281.29	5,261.15	4,570.69	5,136.45	5,545.08
EPS (Basic, RMB)	0.14	0.18	0.1500	0.1711	0.1847

Source: Phillip Securities (HK) Research, Company Report

估值

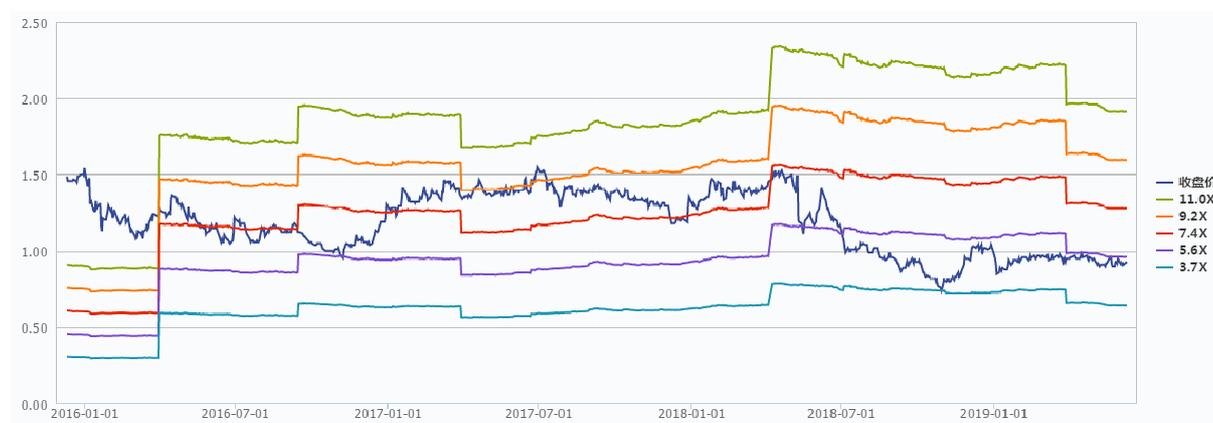
根據 Wind 數據顯示，截止 2019 年 5 月 15 日，港股建築與工程行業 PE (TTM) 為 6.33 倍，PB (MRQ) 為 0.66 倍，電氣設備行業 PE (TTM) 為 12.05 倍，PB (MRQ) 為 1.30 倍。根據我們的預測，鑒於公司充足的訂單儲備、海外業務復蘇及非電業務快速增長，同時考慮到中美貿易戰的影響等因素，我們認為給予 2019/2020 年 6.96/6.44 倍 PE 和 0.64/0.58 倍 PB 是合理的，對應 1.19 港幣的目標價，較現價 (0.92HKD as of June 11, 2019) 有+29.3%的升幅，首次覆蓋，給予“買入”評級 (HKD/CNY=0.8820)。

表-6：公司同業比較

Ticker	Name	Closing Price (Local Currency)	Market Cap HKD mn	PE (TTM)	PE (2019E)	PE (2020E)	PB (MRQ)	EV/EBITDA	ROE (%)
Construction Engineering Peers									
0390.HK	中國中鐵	5.87	134,022.50	6.74	6.42	5.76	0.59	8.12	9.92
1186.HK	中國鐵建	9.45	128,256.28	6.28	-	-	0.63	7.34	11.23
1800.HK	中國交通建設	7.17	115,909.24	5.16	4.57	4.09	0.53	11.55	10.48
1618.HK	中國中冶	2.00	41,424.50	6.39	4.08	-	0.42	8.55	7.66
3311.HK	中國建築國際	7.55	38,100.22	8.47	6.73	5.71	0.99	10.11	11.76
1829.HK	中國機械工程	3.56	14,679.44	6.04	6.79	6.60	0.78	5.91	13.09
1599.HK	城建設計	2.48	3,342.87	5.21	4.31	3.72	0.68	12.44	13.65
Average				6.33	5.48	5.18	0.66	9.15	11.11
601669.S	中國電建	5.06	88,464.05	10.01	8.93	8.04	0.95	14.43	9.33
Power Equipment Peers									
3969.HK	中國通號	5.45	47,878.24	12.24	9.67	8.20	1.45	--	13.23
3898.HK	中車時代電氣	39.25	46,112.15	14.98	13.34	11.51	1.96	--	13.90
2727.HK	上海電氣	2.76	41,429.18	11.52	14.03	13.22	0.61	13.72	5.28
2208.HK	金風科技	8.18	34,542.10	9.46	8.41	7.89	1.19	15.18	13.50
Average				12.05	11.36	10.21	1.30	14.45	11.48

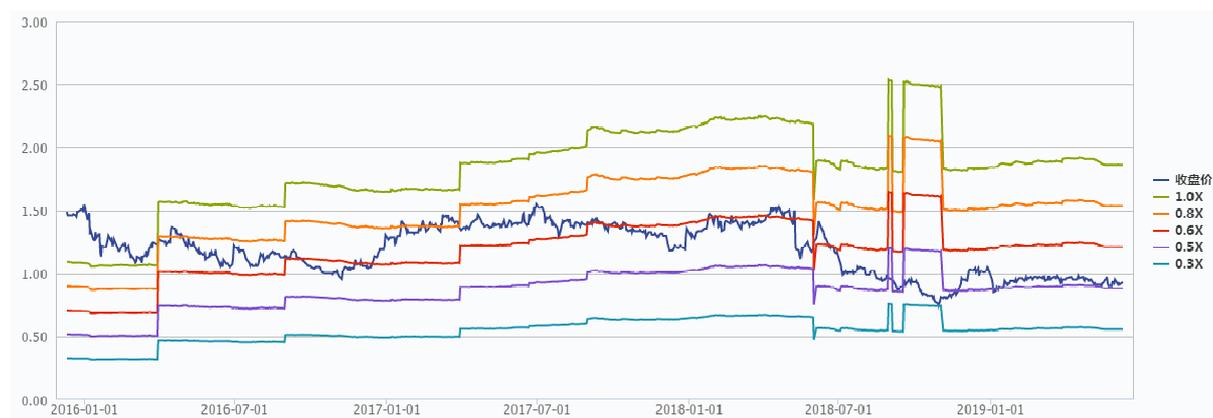
Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind, Prices are as of May 15, 2019.

圖-23：歷史市盈率區間



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind as of June 11, 2019

圖-24：歷史市淨率區間



Source: Phillip Securities (HK) Research, Wind as of June 11, 2019

風險提示

1. 海外業務發展不及預期
2. 中國基建投資不及預期
3. 中國電力市場投資不及預期

財務報告

FYE	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
Valuation Ratios					
P/E	5.80	4.51	5.41	4.74	4.39
P/B	0.55	0.50	0.48	0.44	0.40
Dividend Yield (%)	3.73%	3.85%	3.85%	4.21%	4.54%
Per share data (RMB)					
EPS	0.14	0.18	0.15	0.17	0.18
DPS	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04
BVPS	1.48	1.63	1.69	1.86	2.04
Growth & Margins (%)					
Growth					
Revenue	8.01%	5.49%	-4.41%	4.78%	4.00%
Operating profit	9.81%	9.91%	0.02%	13.28%	7.65%
Net Profit	14.96%	21.85%	-5.66%	12.38%	7.96%
Margins					
Gross margin	11.39%	11.79%	13.29%	13.71%	14.19%
Operating profit margin	4.27%	4.44%	4.65%	5.03%	5.20%
Net Profit Margin	3.35%	3.87%	3.82%	4.09%	4.25%
Key Ratios					
ROA	1.55%	1.65%	1.25%	1.27%	1.32%
ROE	9.91%	11.27%	9.18%	9.22%	9.05%
Income statement (RMB mn)					
Revenue	222,171.03	234,370.11	224,034.35	234,736.82	244,128.63
Gross Profit	25,312.81	27,628.67	29,763.39	32,181.52	34,643.30
EBT	9,647.07	11,955.26	11,676.81	12,747.65	13,761.78
Net profit	7,438.58	9,064.24	8,551.51	9,610.04	10,374.55
Minority Interest	3,157.29	3,803.10	3,980.83	4,473.58	4,829.47
Net profit for owners	4,281.29	5,261.15	4,570.69	5,136.45	5,545.08

Source: Company, Phillip Securities (HK) Research Estimates
匯率為 HKD/CNY1 年遠期合約 5 月 15 日成交價 (HKD/CNY=0.8820)
(財務資料截至 6 月 11 日)

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2019 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website: www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 12, 15 William Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
Tel (613) 96188238
Fax (613) 92002272
Website: www.phillipcapital.com.au

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Hengfeng Road,
Greentech Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 63532643
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005