

中国建筑兴业 (00830.HK) 半年报点评

增持 (维持)

业绩大幅增长, 毛利率稳步上升

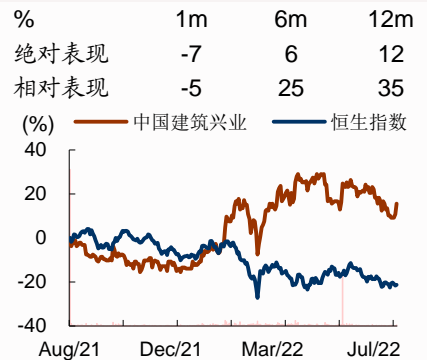
中游制造/建筑钢铁
当前股价: 2.15 港元

- **新签合同金额增速迅猛, 在手订单充裕。**2022年上半年公司新签合同额 60.09 亿港元, 同增 32.1%, 其中港澳地区新签合同占比 74.6%, 内地占比 16.0%, 分别增长 46.64%和 9.13%。新签合同额增速迅猛主因幕墙业务增长快, 带动新签合同额高速增长, 其中幕墙工程新签合同约为 52.46 亿港元, 同比增长 51.01%, 占新签订单总额 87.30%。截止 2022 年 6 月 30 日, 公司在手合同额 130.13 亿港元, 同比上升 23.1%, 在手未完订单充分保障未来业绩稳定增长, 其中海外占比由 2021 年同期 15.3%降至 5.7%, 主因集团收缩海外的经营策略。
- **公司业绩持续高增, 盈利能力稳步提升。**2022年上半年公司实现营收 38.06 亿港元, 同增 40.8%, 主因建筑工程进度加快以及新签合同工程开工, 若按业务划分其中幕墙业务实现 28.99 亿港元, 同增 56.5%; 总承包业务实现 3.05 亿港元, 同增 5.17%; 运营管理业务实现 6.02 亿港元, 同增 7.31%。若按地区分布, 2022年上半年公司港澳幕墙营业收入为 19.41 亿港元, 同增 74.9%, 主因公司较强的竞争优势且港澳市场的高景气度; 公司内地幕墙专注于中高端项目, 实现收入 6.70 亿港元, 同增 65.4%; 海外业务占比持续收窄, 截止 2022 年上半年, 海外业务占主营收入比重仅为 9%; 2022 年上半年公司毛利润为 5.36 亿港元, 其中主营业务贡献占比大幅提升, 同比提升 26.2 个百分点, 达到 75.2%, 主营业务毛利率为 12.3%, 同比提升 2.7 个百分点, 主因海外占比不断收缩、港澳幕墙业务的持续扩大以及港澳幕墙业务的高毛利率。
- **期间费用率上升, 净利润大幅增长。**2022 年上半年期间费用率为 4.57%, 同比上升 0.69 个百分点, 其中行政、销售及其他经营费用率为 4.26%, 同升 0.85 个百分点, 主因幕墙工程业务的扩张; 财务费用率为 0.32%, 同降 0.17 个百分点, 主因优化贷款组合。综合起来, 2022 年上半年公司归母净利润为 3.22 亿元, 同增 42.50%, 公司“十四五”经营目标为达成 10 亿港元净利润, 5 年复合增长率 39%, 预计未来净利润将呈稳步上升态势。
- **资产负债率稳步下降, BIPV 订单释放。**公司上半年资产负债率为 78.7%, 同比下降 1.2 个百分点, 主因资产增加的同时负债变化不大。公司积极与股东共享收益, 上半年每股派息为 14.90 港仙, 同增 42.2%, 股票收益率为 6.93%。公司根据经营状况, 不断提高派息比率。此外公司积极挖掘新的增长动能, 目前 BIPV 光伏餐厅已进入运营阶段, 每年可生产绿电 3.9 万度, 且 8 月中标公司首个商业幕墙及 BIPV 项目, 合约额约 1.0 亿港元, 光伏装机容量 414KW, 预计首年可发绿电 24 万度。
- **投资建议:** 公司在手订单充裕, 支撑业绩快速增长。不断开拓新业务, 未来 BIPV 渗透率提升以及幕墙市场规模的迅速增长或将助力业绩、盈利的快速增长。预计公司 2022-2024 年公司 EPS 为 0.18、0.25、0.36 港元/股, 对应的 PE 为 12.2、8.6 和 6.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险、BIPV 业务拓展不及预期、与龙焱合作不及预期。

基础数据

总股本 (万股)	225555
香港股 (万股)	225555
总市值 (亿港元)	48
香港股市值 (亿港元)	48
每股净资产 (港元)	1.0
ROE (TTM)	18.0
资产负债率	78.7%
主要股东	加宝控股有限公司
主要股东持股比例	74.06%

股价表现



相关报告

- 1、《中国建筑兴业 (00830) — 立足港澳进军内地, 业绩有望持续高速增长》2022-04-11

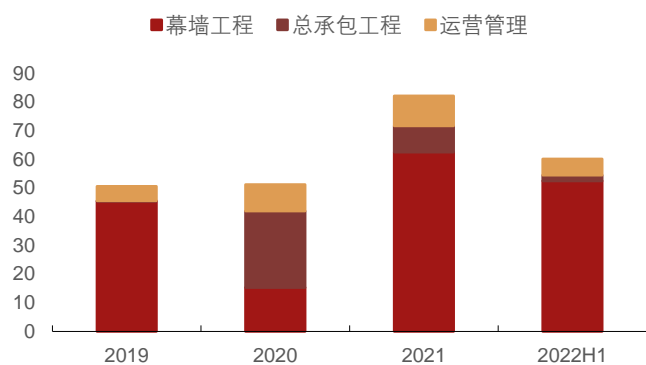
岳恒宇 S1090521050002
yuehengyu@cmschina.com.cn
唐笑 S1090521050001
tangxiao2@cmschina.com.cn
贾宏坤 研究助理
jjiahongkun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万港元)	4549	6303	8828	11777	15766
同比增长	-2%	39%	40%	33%	34%
营业利润(百万港元)	279	411	566	801	1136
同比增长	-8%	47%	38%	42%	42%
归母净利润(百万港元)	194	292	403	572	822
同比增长	11%	50%	38%	42%	44%
每股收益(港仙)	9.00	13.51	17.84	25.31	36.39
PE	24.1	16.1	12.2	8.6	6.0
PB	3.3	2.8	2.4	1.9	1.4

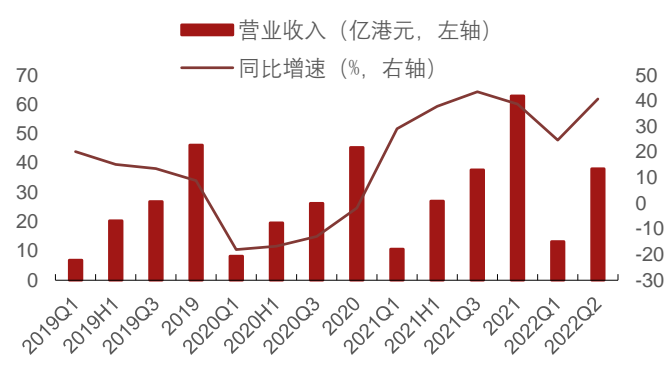
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 公司新签订单 (亿港元)



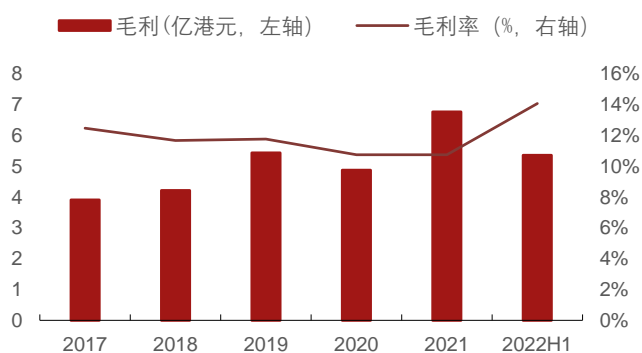
资料来源: iFind、招商证券

图 2 公司收入及收入增速



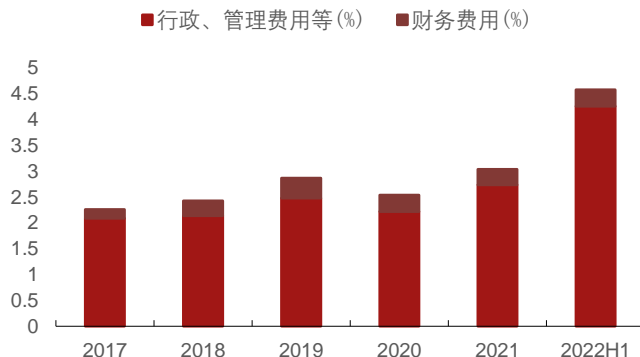
资料来源: iFind、招商证券

图 3 公司毛利及毛利率情况



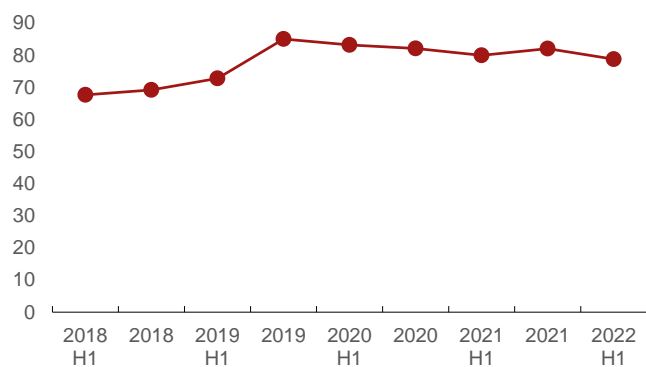
资料来源: iFind、招商证券

图 4 公司三项费用率 (%)



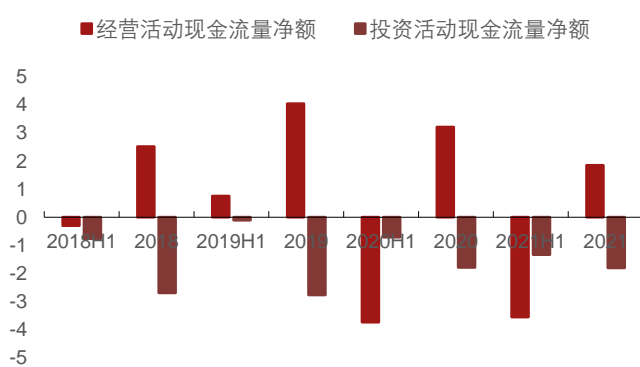
资料来源: iFind、招商证券

图 5 公司资产负债率 (%)



资料来源: iFind、招商证券

图 6 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流 (亿港元)



资料来源: iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万港元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4844	6189	8340	10804	14046
现金及现金等	858	928	1065	1294	1491
交易性金融资	0	0	0	0	0
其他短期投资	61	68	63	65	68
应收账款及票	715	805	1128	1505	2015
其它应收款	1620	1783	1896	2000	2206
存货	137	154	216	287	383
其他流动资产	1452	2450	3973	5653	7883
非流动资产	2545	2621	2955	3326	3903
长期投资	133	70	140	142	145
固定资产	1883	2269	2446	2820	3389
无形资产	355	113	200	195	199
其他	175	169	169	169	169
资产总计	7389	8810	11295	14131	17949
流动负债	4647	5921	8089	10434	13489
应付账款	994	1469	2109	2867	3909
应交税金	149	179	199	219	239
短期借款	651	995	1180	1230	1180
其他	2854	3279	4601	6118	8162
长期负债	1417	1303	1229	1165	1130
长期借款	642	509	450	400	350
其他	776	795	779	765	780
负债合计	6064	7225	9318	11599	14619
股本	22	22	23	23	23
储备	1104	1382	1649	2051	2622
少数股东权益	(78)	(86)	(97)	(113)	(136)
归属于母公司所	1403	1671	2074	2645	3465
负债及权益合计	7389	8810	11296	14131	17949

现金流量表

单位：百万港元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	321	185	395	668	914
净利润	194	292	403	572	822
折旧与摊销	15	20	22	25	29
营运资本变动	76	(223)	(38)	62	64
其他非现金调	37	97	7	9	(2)
投资活动现金流	(179)	(181)	(335)	(386)	(592)
资本性支出	(196)	(228)	(200)	(400)	(600)
出售固定资产	1	1	1	1	1
投资增减	0	5	153	(1)	10
其它	17	52	16	12	17
筹资活动现金流	(102)	30	76	(53)	(125)
债务增减	404	189	127	0	(100)
股本增减	0	0	1	0	0
股利支付	0	129	1	1	2
其它筹资	(506)	(29)	(51)	(52)	(23)
其它调整	0	(259)	(2)	(3)	(4)
现金净增加额	32	70	136	229	197

利润表

单位：百万港元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入	4549	6303	8828	11777	15766
主营业务收入	4536	6295	8818	11767	15756
营业成本	4047	5618	7884	10482	13983
毛利	489	677	935	1285	1772
营业支出	223	274	379	494	646
营业利润	279	411	566	801	1136
利息支出	32	30	35	38	38
利息收入	3	5	6	7	8
权益性投资损	0	0	0	0	0
其他非经营性	4	9	10	5	8
非经常项目损	2	1	0	0	0
除税前利润	256	396	547	776	1115
所得税	73	112	155	220	316
少数股东损益	(12)	(8)	(11)	(16)	(23)
归属普通股东净	194	292	403	572	822
EPS (港仙)	9	14	17.84	25.31	36.39

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业收入	-2%	39%	40%	33%	34%
营业利润	-8%	47%	38%	42%	42%
净利润	11%	50%	38%	42%	44%
获利能力					
毛利率	10.7%	10.7%	10.6%	10.9%	11.2%
净利率	4.3%	4.6%	4.6%	4.9%	5.2%
ROE	13.8%	17.5%	19.4%	21.6%	23.7%
ROIC	7.8%	9.9%	11.6%	14.0%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	82.1%	82.0%	82.5%	82.1%	81.4%
净负债比率	17.5%	17.1%	14.4%	11.5%	8.5%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	34.3	38.6	42.6	41.6	41.7
应收帐款周转率	1.8	2.6	3.1	3.6	4.1
应付帐款周转率	4.1	4.6	4.4	4.2	4.1
每股资料 (港仙)					
每股收益	9.00	13.51	17.84	25.31	36.39
每股经营现金	14.88	8.57	17.50	29.55	40.45
每股净资产	64.96	77.35	91.77	117.02	153.33
每股股利 (港元)	0.03	0.05	0.06	0.08	0.12
估值比率					
PE	24.1	16.1	12.2	8.6	6.0
PB	3.3	2.8	2.4	1.9	1.4
EV/EBITDA	10.8	7.5	5.4	3.9	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

唐笑：12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

岳恒宇：CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

贾宏坤：CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。