



Company Report: CSC Development (00830 HK)

中文版

Gary Wong 黄家玮

(852) 2509 2616

公司报告: 中国建筑兴业 (00830 HK)

Chinese version

gary.wong@gtjas.com.hk

23 August 2023

海外市场 and BIPV 新产品带来新增长点

- 我们重申“买入”评级，维持 3.10 港元的目标价。我们预测中国建筑兴业（“公司”）2023-2025 年每股盈利为 0.259 港元/ 0.346 港元/ 0.458 港元，同比分别增长 35.7%/ 33.4%/ 32.4%，相当于 2022-2025 年的每股盈利年复合年增长率为 33.8%。我们维持 3.10 港元的目标价，对应 9.4 倍/ 7.2 倍/ 5.6 倍 2023/ 2024/ 2025 年 EV/EBITDA。
- 2023 上半年收入同比增长 23.9% 至 47.17 亿港元。股东净利润同比增长 35.7% 至 4.37 亿港元。业绩符合预期。由于港澳地区完成的项目毛利率较高，毛利率同比上升 0.2 个百分点至 14.3%。新签合同额同比增加 10.2% 至 66.23 亿港元。截至 2023 年 6 月 30 日，未完成合同额同比增加 17.7% 至 153.10 亿港元。
- 公司在港澳市场稳健增长，在内地市场则快速增长，2023 上半年新签合同同比增长 51%。在逐步退出北美市场的同时，公司重新专注于拓展其他海外市场，尤其是新加坡。除传统玻璃幕墙业务外，公司持续在绿色业务加大投入。BIPV 业务一期生产线正式投产，二期扩建工程在积极准备中，多个增效降本的新产品亦正逐步推出，为 2025 年后预计的需求爆发做好准备。
- 催化剂：1) BIPV 业务正在开发增效降本的新产品，有望在 2 年内成为公司收入和利润的新增长引擎；2) 随着财务业绩的预期改善，公司打算继续提高派息率。
- 风险：1) 政府基建支出或低于预期；2) 海外项目风险。

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$3.10

Revised from 原目标价:

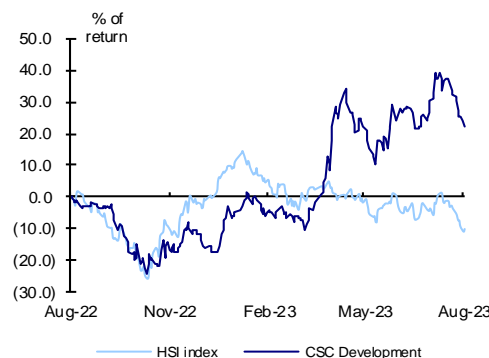
HK\$3.10

Share price 股价:

HK\$2.570

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(5.5)	0.8	20.9
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	1.0	9.0	29.5
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.8	2.7	2.2

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

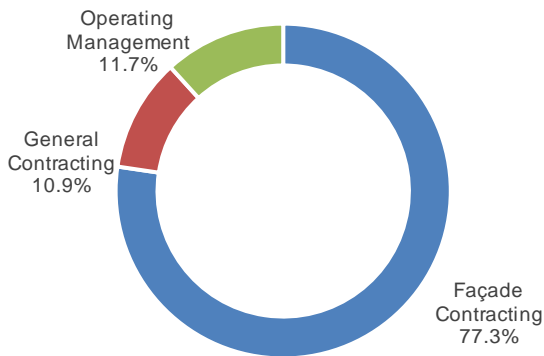
Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(HK\$ m)	(HK\$ m)	(HK\$)	(Δ%)	(x)	(HK\$)	(x)	(HK\$)	(%)	(%)
2021A	6,295	292	0.135	50.0	19.0	0.775	3.3	0.047	1.8	19.0
2022A	7,669	422	0.191	41.5	13.5	0.948	2.7	0.065	2.5	22.4
2023F	9,323	585	0.259	35.6	9.9	1.123	2.3	0.091	3.5	25.3
2024F	11,268	780	0.346	33.6	7.4	1.378	1.9	0.128	5.0	27.6
2025F	13,616	1,033	0.458	32.4	5.6	1.709	1.5	0.183	7.1	29.7
Shares in issue (m) 总股数 (m)			2,255.5		Major shareholder 大股东				CSCI 70.8%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)			5,796.6		Free float (%) 自由流通比率 (%)				29.2	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)			1,408.0		FY23 Net gearing (%) FY23 净负债/股东资金 (%)				19.1	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)			3.020 / 1.570		FY23 Est. NAV (HK\$) FY23 每股估值 (港元)				4.2	

Source: the Company, Guotai Junan International.

我们维持“买入”评级和 3.10 港元的目标价。我们预测中国建筑兴业（“公司”）2023-2025 年每股盈利为 0.259 港元/ 0.346 港元/ 0.458 港元，同比分别增长 35.7%/ 33.4%/ 32.4%，相当于 2022-2025 年的每股盈利年复合年增长率为 33.8%。我们维持 3.10 港元的目标价，对应 9.4 倍/ 7.2 倍/ 5.6 倍 2023/ 2024/ 2025 年 EV/EBITDA。

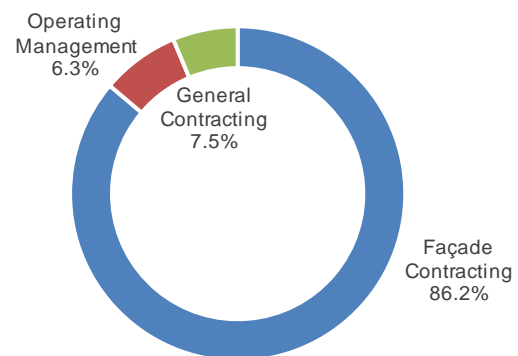
2023 上半年业绩符合预期，新签合同额同比增长 10.2%至 66.23 亿港元。 1) 2023 上半年收入同比增长 23.9%至 47.17 亿港元。股东净利润同比增长 35.7%至 4.37 亿港元。业绩符合预期。按板块划分，幕墙工程业务收入为 36.48 亿港元（+25.8%），总承包业务收入为 5.15 亿港元（+68.9%），运营管理收入则为 5.54 亿港元（-8.0%）。2) 毛利同比增长 26.1%至 6.75 亿港元，毛利率则同比提升 0.2 个百分点至 14.3%，得益于港澳地区完成的毛利率较高项目多于去年同期。3) 新签合同额同比增加 10.2%至 66.23 亿港元，其中幕墙工程为 57.07 亿港元（+8.8%），总承包为 5 亿港元（+150.0%），运营管理为 4.16 亿港元（-26.1%）。截至 2023 年 6 月 30 日，未完成合同额同比增加 17.7%至 153.10 亿港元。

图 1: 2023 上半年各板块收入



资料来源：公司。

图 2: 2023 上半年各板块新签合同额



资料来源：公司。

公司积极探索新加坡等海外市场新机遇，同时逐步增加对 BIPV 业务生产线等绿色倡议的投资。 1) 港澳业务收入维持稳定增长，2023 上半年毛利率亦提高至 20%以上；内地业务快速增长，2023 年上半年新签合同额同比大幅增长 51.1%至 14.5 亿港元。2) 海外市场成利润新增长点。公司在北美无新签项目，维持其逐步退出北美市场的战略，现时北美业务占整体收入及未完成合同额均低于 5%。由于前几年提取的拨备充分，若未来业务改善或将有利润回拨。此外，公司积极开拓新加坡市场，预计 3-5 年内新加坡市场规模或达 200 亿港元，来自新加坡市场的收入预计可达 30 亿港元以上，约为现时香港市场规模的一半，非常可观。3) 除传统玻璃幕墙业务外，公司持续在绿色业务加大投入。BIPV 业务一期生产线正式投产，二期扩建工程亦在积极准备中。公司正在逐步推出从 Light S 系列到 Light A 系列等增效降本的新产品，为 2025 年后预计的需求爆发做好准备。

催化剂： 1) BIPV 业务正在开发增效降本的新产品，有望在 2 年内成为公司收入和利润的新增长引擎；2) 随着财务业绩的预期改善，公司打算继续提高派息率。

风险： 1) 政府基建支出或低于预期；2) 海外项目风险。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安或其集团公司在过去12个月内有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安及其集团公司个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安及其集团公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安或其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2023 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk