

香港股市 | 建筑 | 幕墙工程

## 中国建筑兴业 (830 HK)

## FY23 业绩大致合乎预期，未来推进更高质量目标

## 股东净利润同比上升 37.6%

FY23 股东净利润同比上升 37.6%至 5.8 亿元(港元, 下同), 与我们预测 5.9 亿元大致相若。虽然(一)收入同比增长 13.0%至 86.7 亿元, 略低于我们预测 91.0 亿元 4.8%; (二)港元及外货借贷利率大幅上升导致财务开支同比增长 59.7%至 8,178 万元, 但是毛利率同比上升 0.5 百分点至 11.2%, 其中幕墙业务毛利率同比上升 1.2 百分点至 13.2%。港澳地区幕墙业务仍是公司主要收入来源, 所占总收入比例由 FY22 的 46.9%上升至 52.9%。

去年公司新签合同额同比上升 13.6%至 115.0 亿元, 但当中幕墙新签合同额同比轻微下跌 1.2%至 84.5 亿元。截至 2023 年 12 月 31 日, 在手未完成合同额为 162.4 亿元, 同比增长 21.2%, 当中幕墙未完成额为 124.1 亿元, 同比上升 13.6%。

## 即将开展新加坡业务, 积极研究中东市场

近年公司优化海外幕墙业务, 淡化北美市场, 并有意在一些友好地区重启。我们相信公司即将开展新加坡业务, 因为母公司曾在当地承接项目, 具备一定业务关系。此外公司积极研究中东市场, 未来合适时候将审慎开展业务。

## 进取“十五五”目标

公司重申其“十四五”目标, 确保净利润达到 10 亿元。此外公司公布“十五五”目标, 透过巩固幕墙业务及扩张 BIPV(光伏建筑一体化)等新兴业务, 于 2030 年达到(一)新签合同额 350 亿元以上; (二)营业额 250 亿元以上; (三)净利润 30 亿元以上的目标。我们欣赏此进取目标, 但未来涉及不同的地区发展及产业因素, 例如香港北部都会区建设进度、海外政策风险、BIPV 普及应用程度。目前言之过早判断是否可达标。

## 重申“买入”评级

因应 FY23 业绩及新签合同额, 我们分别温和下调 FY24-25 股东净利润预测 9.3%及 3.4%。维持 9.0 倍 2024 年目标市盈率, 我们将目标价由 3.31 港元调整至 3.00 港元, 对应 21.5% 上升空间。重申“买入”评级。

**风险提示:** (一)项目开发放缓; (二)都市规划延误; (三)技术替代; (四)光伏产业风险; (五)汇兑损失。

## 主要财务数据 (港币百万元) (更新于 2024 年 3 月 18 日)

年结:12月31日	2021年 实际	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测
收入	6,295	7,669	8,666	10,183	12,001
增长率 (%)	38.8	21.8	13.0	17.5	17.9
股东净利润	292	422	580	752	1,003
增长率 (%)	50.2	44.5	37.6	29.6	33.3
每股盈利 (港币)	0.14	0.19	0.26	0.33	0.44
市盈率 (倍)	18.2	12.9	9.6	7.4	5.6
每股股息 (港币)	0.05	0.07	0.09	0.11	0.15
股息率 (%)	1.9	2.6	3.5	4.6	6.1
每股净资产 (港币)	0.78	0.93	1.06	1.27	1.55
市净率 (倍)	3.19	2.66	2.32	1.95	1.59

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

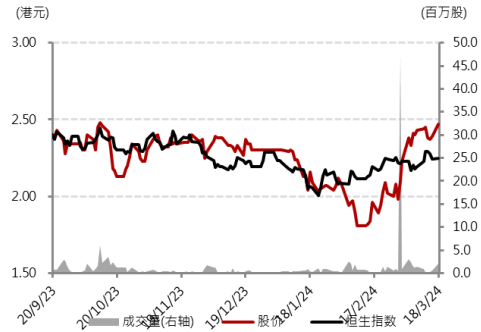
目标价: 3.00 港元

股票数据 (更新至 2024 年 3 月 18 日)

现价	2.47 港元
总市值	5,571.20 百万 港元
流通股比例	28.57%
已发行总股本	2,255.55 百万
52 周价格区间	1.80-3.02 港元
3 个月日均成交额	2.84 百万 港元
主要股东	中国建筑国际 (3311 HK) (占 70.78%)

来源: 彭博、中泰国际研究部

## 股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

## 相关报告

20231017 - 中国建筑兴业 (830 HK) 更新报告: 3Q23 业务加快增长, 出售非核心业务释放价值

20230823 - 中国建筑兴业 (830 HK) 更新报告: 盈利增长亮丽, 订单持续提升

## 分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2023 年业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2022 年 实际	2023 年 实际	增长 (同比%)	2023 年 中泰国际 预测	实际与预计 之差 (%)	中泰国际评论
收入	7,669	8,666	13.0	9,102	(4.8)	收入低于预期，但毛利率高于预计
- 其中: 幕墙工程	5,784	6,665	15.2	7,455	(10.6)	
销售成本	(6,844)	(7,693)	12.4	(8,049)	(4.4)	2023 年新增应收款拨备转回及热电业务政府补助，合共为 1,945 万 开支占比由 3.8% 下跌至 3.4% 港元及外货借贷利率大幅上升 实质税率由 19.3% 下跌至 12.1%
毛利	825	973	17.9	1,053	(7.6)	
其他收入(不含利息收入)	20	43	115.2	23	87.7	
行政、销售及其他费用	(291)	(288)	(1.2)	(300)	(4.2)	
经营利润	554	728	31.5	775	(6.1)	
利息收入	6	4	(23.9)	6	(27.4)	
财务费用	(51)	(82)	59.7	(52)	58.2	
应占联营和合营公司利润	0	0	(40.5)	0	(43.3)	
税前利润	508	650	28.0	729	(10.8)	
所得税	(98)	(78)	(20.4)	(146)	(46.4)	
税后利润	410	572	39.6	584	(1.9)	
少数股东权益	12	8	(31.1)	11	(22.0)	
股东净利润	422	580	37.6	594	(2.3)	
每股盈利 (港币)	0.19	0.26	34.6	0.26	(2.3)	分红比率由 34.0% 轻微下跌至 33.8%
每股股息 (港币)	0.07	0.09	33.8	0.09	(5.6)	
利润率 (%)			变动 (百分点)		实际与预计 之差 (百分点)	非核心业务的毛利率低于预期
毛利润率	10.8	11.2	0.5	11.6	-0.3	
- 外墙工程(幕墙)	12.0	13.2	1.2	12.8	0.4	
- 总承包工程(房建)	0.5	0.1	-0.4	0.3	-0.2	
- 运营管理(含咨询服务)	12.7	9.5	-3.2	12.5	-3.0	
经营利润率	7.2	8.4	1.2	8.5	-0.1	
股东净利润率	5.5	6.7	1.2	6.5	0.2	

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	旧预测		新预测		变动 (新/旧) (%)	
	2024 年 预测	2025 年 预测	2024 年 预测	2025 年 预测	2024 年 预测	2025 年 预测
收入	10,728	12,530	10,183	12,001	(5.1)	(4.2)
销售成本	(9,357)	(10,882)	(8,971)	(10,476)	(4.1)	(3.7)
毛利	1,371	1,648	1,212	1,524	(11.6)	(7.5)
其他收入(不含利息收入)	26	29	29	34	10.7	16.6
行政、销售及其他费用	(322)	(351)	(305)	(330)	(5.1)	(5.9)
经营利润	1,075	1,326	935	1,228	(13.0)	(7.4)
利息收入	8	7	4	5	(49.3)	(28.6)
财务费用	(63)	(55)	(77)	(70)	22.5	28.3
应占联营和合营公司利润	0	0	0	0	(43.3)	(43.3)
税前利润	1,020	1,278	862	1,162	(15.5)	(9.1)
所得税	(204)	(256)	(121)	(174)	(40.9)	(31.8)
税后利润	816	1,023	741	988	(9.2)	(3.4)
少数股东权益	13	15	11	15	(14.9)	(3.4)
股东净利润	829	1,038	752	1,003	(9.3)	(3.4)
息税折旧摊销前利润	1,115	1,367	970	1,267	(12.9)	(7.3)
息税前利润	1,083	1,333	939	1,233	(13.3)	(7.5)
每股盈利 (港币)	0.37	0.46	0.33	0.44	(9.3)	(3.4)
每股股息 (港币)	0.13	0.16	0.11	0.15	(11.9)	(6.1)
利润率 (%)					变动 (新-旧) (百分点)	
毛利润率	12.8	13.2	11.9	12.7	(0.9)	(0.5)
经营利润率	10.0	10.6	9.2	10.2	(0.8)	(0.4)
股东净利润率	7.7	8.3	7.4	8.4	(0.3)	0.1

来源：中泰国际研究部预测

图表 3：财务摘要 (年结：12 月 31 日；港币百万元)

损益表	2021 年 实际	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	现金流量表	2021 年 实际	2022 年 实际	2023 年 估计	2024 年 预测	2025 年 预测
收入	6,295	7,669	8,666	10,183	12,001	经营活动现金流	185	246	250	394	529
销售成本	(5,618)	(6,844)	(7,693)	(8,971)	(10,476)	净利润	292	422	580	752	1,003
毛利	677	825	973	1,212	1,524	折旧与摊销	20	27	28	31	34
其他收入(不含利息收入)	18	20	43	29	34	营运资本变动	(223)	(307)	(337)	(801)	(593)
行政和销售费用及其他	(274)	(291)	(288)	(305)	(330)	其它	97	104	6	411	85
经营利润	421	554	728	935	1,228	投资活动现金流	(181)	(19)	(81)	(81)	(56)
利息收入	5	6	4	4	5	资本性支出净额	(227)	(89)	(101)	(101)	(70)
财务费用	(30)	(51)	(82)	(77)	(70)	其它	47	70	20	20	14
应占联营和合营公司利润	0	0	0	0	0	融资活动现金流	30	(147)	(448)	(189)	(305)
税前利润	396	508	650	862	1,162	股本变动	0	219	0	0	0
所得税	(112)	(98)	(78)	(121)	(174)	净债务变动	268	20	(138)	220	175
税后利润	284	410	572	741	988	已派股息	(129)	(129)	(178)	(232)	(310)
少数股东权益	8	12	8	11	15	其它	(109)	(257)	(132)	(177)	(170)
股东净利润	292	422	580	752	1,003	净现金流	35	80	(278)	124	168
息税折旧摊销前利润	442	580	760	970	1,267						
息税前利润	425	559	732	939	1,233						
每股盈利(港币)	0.14	0.19	0.26	0.33	0.44						
每股股息(港币)	0.05	0.07	0.09	0.11	0.15						
资产负债表	2021 年 实际	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	主要财务指标	2021 年 实际	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测
总资产	8,810	10,300	10,642	12,429	14,471	增长率(%)					
流动资产	6,189	8,014	8,564	10,140	12,071	收入	38.8	21.8	13.0	17.5	17.9
现金及现金等价物	928	975	713	805	970	毛利	38.6	21.9	17.9	24.5	25.8
应收系内/关连公司款	878	879	752	1,077	1,296	经营利润	47.7	31.6	31.4	28.5	31.3
贸易及其他应收款	1,499	1,799	2,087	2,393	2,880	息税折旧摊销前利润	47.1	30.3	29.6	27.7	30.5
接金及预付款	210	153	260	239	288	息税前利润	47.8	31.5	30.9	28.3	31.3
合约资产	2,450	3,998	4,572	5,346	6,300	股东净利润	50.2	44.5	37.6	29.6	33.3
存货	154	172	152	227	274	每股盈利	50.2	41.1	34.7	29.6	33.3
其它流动资产	70	38	27	52	63						
非流动资产	2,621	2,286	2,078	2,289	2,400	利润率 (%)					
固定资产净额	2,269	2,020	1,921	1,894	1,925	毛利率	10.8	10.8	11.2	11.9	12.7
其它非流动资产	352	266	157	395	475	经营利润率	6.7	7.2	8.4	9.2	10.2
总负债	7,225	8,306	8,346	9,687	11,103	息税折旧摊销前利润	7.1	7.6	8.8	9.5	10.6
流动负债	5,921	6,712	7,318	7,779	8,855	息税前利润率	6.8	7.3	8.4	9.2	10.3
短期借款	825	420	790	710	718	股东净利润率	4.6	5.5	6.7	7.4	8.4
贸易应付款	1,793	3,208	3,340	3,360	3,840						
其他应付账及应计费用	279	278	245	356	420	净负债率(%)	24.2	16.8	19.8	21.1	17.5
应付系内/关连公司款	1,698	1,775	1,844	1,896	2,173						
合约负债	911	840	921	1,120	1,320						
其它流动负债	415	191	178	336	384	其他(%)					
非流动负债	1,303	1,594	1,028	1,908	2,248	实际税率	28.3	19.3	12.0	14.0	15.0
长期借款及债券	509	906	398	698	866	派息比率	34.7	34.0	33.8	34.0	34.0
其它非流动负债	795	688	629	1,210	1,383	已动用资本回报率	10.1	11.8	17.5	16.2	17.9
权益总额	1,585	1,994	2,296	2,742	3,368	平均净资产收益率	19.0	22.4	25.8	28.6	31.5
股东权益	1,671	2,092	2,402	2,859	3,500	平均资产收益率	3.6	4.4	5.5	6.5	7.5
少数股东权益	(86)	(99)	(106)	(117)	(132)	利息覆盖倍数(倍)	14.4	10.9	9.0	12.2	17.5
权益及负债总额	8,810	10,300	10,642	12,429	14,471						
净现金/(负债)	(405)	(351)	(475)	(603)	(614)						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

## 历史建议和目标价

中国建筑兴业(830 HK): 股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源: 彭博、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2022/11/28	HK\$1.76	买入 (维持)	HK\$2.87
2	2023/1/16	HK\$2.03	买入 (维持)	HK\$2.87
3	2023/3/20	HK\$2.00	买入 (维持)	HK\$2.88
4	2023/8/22	HK\$2.57	买入 (维持)	HK\$3.31
5	2023/10/16	HK\$2.42	买入 (维持)	HK\$3.31
6	2024/3/18	HK\$2.47	买入 (维持)	HK\$3.00

来源: 彭博、中泰国际研究部

## 公司及行业评级定义

### 公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

### 行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

## 重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

### 权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805