



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

19 March 2024

海外市场及技术产品推动新增长

- **我们重申“买入”评级，并维持 3.10 港元的目标价。**我们分别小幅下调中国建筑兴业 2024/2025 年每股盈利预测 2.3%/ 2.8%至 0.338 港元/0.445 港元，并给予 0.541 港元的 2026 年每股盈利预测。我们维持 3.10 港元的目标价，相当于 7.7 倍/ 6.0 倍/ 4.8 倍的 2024/ 2025/ 2026 年 EV/EBITDA。
- **2023 年股东净利润同比增长 37.6%至 5.80 亿港元，业绩符合预期。**2023 年总收入同比增长 13.0%至 86.66 亿港元，其中幕墙工程业务增长 15.2%，总承包工程业务增长 17.7%，运营管理业务下降 4.3%。新签合同总额为 115.01 亿港元，同比增长 13.6%，其中幕墙工程业务减少 1.2%，承包工程业务增长 291.8%，运营管理业务减少 4.8%。截至 2023 年 12 月 31 日，在手订单总额同比增长 21.2%至 162.39 亿港元，其中幕墙工程业务提升 12.8%，总承包工程业务增加 79.8%，运营管理业务增长 8.6%。
- **在各个市场均取得了重大进展。**在中国香港市场，公司已着手开展北部都会区项目，成功中标主要文化场馆和港深创新及科技园，并受益于十年医院发展计划，获得葛量洪医院等重要订单。在中国澳门市场，博彩公司正扩大其非博彩投资，为幕墙工程业务提供了新机遇。在中国内地，公司已打入北京市场，并通过“零能耗建筑试点项目”加强了其在深圳的业务，同时专注于交付高质量的标杆项目，以提升其高端品牌形象和盈利能力。
- **我们预计到 2030 年，公司总收入、股东净利润及新签合同额有望分别达到 250 亿港元、30 亿港元和 350 亿港元。**幕墙工程业务仍将是公司的主营业务，而光伏建筑一体化及其他以技术驱动为重点的新兴业务的贡献将继续增加。
- **催化剂:** 1) 由于更加重视安全问题，旧幕墙的检查、维护和翻新可能会带来新商机; 2) 新加坡和中东国家等海外市场可能会带来可观的收入贡献。
- **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:

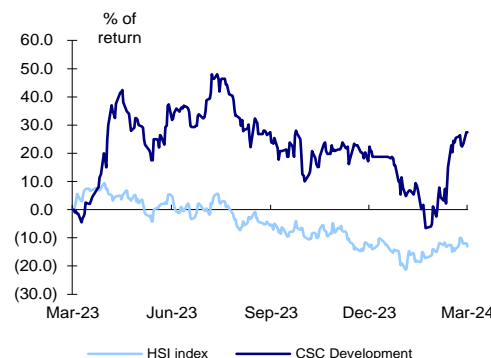
HK\$3.10

Share price 股价:

HK\$2.510

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 %	30.7	4.2	23.5
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	28.4	4.1	38.8
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.3	2.2	2.4

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\$)	(%)	(%)
2022A	7,669	422	0.191	41.5	13.1	0.948	2.6	0.065	2.6	22.4
2023A	8,666	580	0.257	34.6	9.8	1.065	2.4	0.087	3.5	25.8
2024F	10,507	762	0.338	31.5	7.4	1.316	1.9	0.118	4.7	28.4
2025F	12,599	1,004	0.445	31.7	5.6	1.642	1.5	0.156	6.2	30.1
2026F	14,343	1,220	0.541	21.5	4.6	2.028	1.2	0.189	7.5	29.5
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)			5,661.3		Free float (%) 自由流通比率 (%)				29.2	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)			1,443.4		FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)				22.1	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)			3.020 / 1.800		FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)				4.1	

Source: the Company, Guotai Junan International.

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	相对表现
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	相对表现
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) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属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) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去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) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属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国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属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、或者会令国泰君安与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。

©2024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.gtjai.com