



Company Report: UCD (01599 HK)

公司报告：城建设计 (01599 HK)

中文版

Chinese version

Gary Wong 黄家玮

(852) 2509 2616

gary.wong@gtjas.com.hk

16 April 2024

高股息率可持续，维持“买入”

- 我们下调目标价至 **2.85 港元**，但重申“买入”评级。我们将城建设计（“公司”）2024/ 2025 年每股盈利预测分别下调 12.0%/ 13.1% 至人民币 0.683 元/ 人民币 0.721 元，并首次提供 2026 年每股盈利预测为人民币 0.704 元。我们下调目标价至 2.85 港元，对应 3.8 倍/ 3.6 倍/ 3.7 倍 2024/ 2025/ 2026 年市盈率。
- **2023 年股东净利同比下降 9.0% 至人民币 8.73 亿元，业绩低于预期。** 1) 2023 年总收入为人民币 103.62 亿元，同比下降 0.7%，其中设计、勘察及咨询收入为人民币 48.67 亿元，同比增长 9.1%，建筑承包收入为人民币 54.95 亿元，同比下降 8.0%。2) 2023 年毛利率为 18.2% (+0.6 个百分点)，费用率为 15.8% (+1.2 个百分点)，净利润率为 8.4% (-0.8 个百分点)，加权 ROE 为 12.3% (-2.5 个百分点)，总负债率为 69.3% (-1.4 个百分点)。
- **2023 年净经营性现金流同比减少，但应收账款和减值损失同比增加。** 1) 2023 年净经营性现金流为人民币 3.29 亿元 (2022 年：人民币 11.49 亿元)。2) 净经营性现金流和投资性现金流合共为人民币 2.88 亿元 (2022 年：+人民币 8.26 亿元)。3) 应收账款同比增加 22.0% 至人民币 45.01 亿元，金融资产及合同资产减值损失同比增加 17.4% 至人民币 2.86 亿元。
- **2023 年新签合同同比下降 30% 至人民币 61.68 亿元。** 1) 其中，新签设计、勘察及咨询合同为人民币 44.98 亿元 (-15.5%)，新签 EPC 合同为人民币 16.7 亿元 (-52.0%)。2) 公司加强对轨道交通建设的关注，特别是在北京市场、长三角和大湾区，并计划向欠发达区域市场扩张，以确保该领域的可持续增长。3) 公司成功中标多个城市更新项目，涉及教育、医疗、住宅等多个领域。同时，公司还涉足滨海快线福州祥谦站 TOD 一体化开发等区域综合开发项目。4) 公司积极探索“轨道交通+文化旅游”等新型商业模式，不断创新投融资策略，适应市场和政府政策变化，包括从项目制投资向股权合作和产业链协作的转变。5) 过去两年，公司保持 27% 的派息率，按当前股价计算，股息收益率为 9.9%。
- **风险：** 1) 政府基础设施支出可能低于预期；2) 海外项目风险。

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$2.85

Revised from 原目标价:

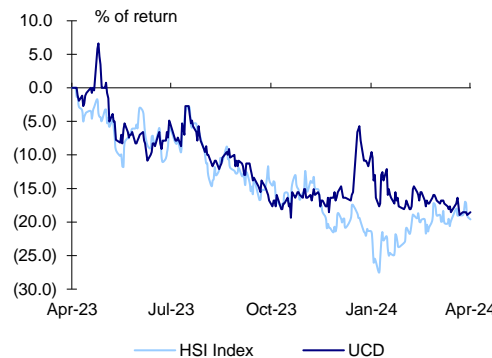
HK\$3.86

Share price 股价:

HK\$1.910

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 %	(2.1)	(9.0)	(24.8)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(1.3)	(13.7)	(6.0)
Avg. Share price (HK\$) 平均股价 (港元)	1.9	2.0	2.1

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	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(Δ %)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2022A	10,433	959	0.711	4.1	2.4	5.032	0.3	0.190	11.2	14.8
2023A	10,362	873	0.647	(9.0)	2.7	5.488	0.3	0.172	9.9	12.3
2024F	10,330	921	0.683	5.6	2.6	5.998	0.3	0.182	10.3	11.9
2025F	10,328	972	0.721	5.6	2.4	6.537	0.3	0.192	10.9	11.5
2026F	10,688	949	0.704	(2.4)	2.5	7.049	0.2	0.187	10.6	10.4
Shares in issue (m) 总股数 (m)				1,348.7		Major shareholder 大股东				BUCG 59.4%
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				2,576.0		Free float (%) 自由流通比率 (%)				40.6
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				535.6		FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)				46.0
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				2.800 / 1.880		FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)				5.3

Source: the Company, Guotai Junan International.

财务报表和比率

损益表						资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total Revenue	10,433	10,362	10,330	10,328	10,688	Property, Plant and Equipment	982	1,437	1,535	1,637	1,741
Cost of Sales	(8,601)	(8,475)	(8,415)	(8,407)	(8,727)	Goodwill	6	6	6	6	6
Gross Profit	1,833	1,886	1,915	1,921	1,961	Right-of-use and Intangible Assets	1,096	1,054	1,052	1,062	1,082
Other Income and Gains, Net	830	704	678	738	707	Interests in JV / Associates	3,136	3,280	3,570	3,896	4,234
Selling and Distribution Expenses	(78)	(82)	(82)	(82)	(85)	Financial Assets and Investments	24	211	215	219	223
Administrative Expenses	(878)	(979)	(1,004)	(1,029)	(1,055)	Contract Assets	5,193	4,936	4,921	4,920	5,092
Other Expenses, Net	(591)	(286)	(274)	(270)	(280)	Other Non-current Assets	505	522	522	522	522
Finance Costs	(320)	(291)	(291)	(283)	(270)	Total Non-current Assets	10,942	11,445	11,821	12,262	12,898
Operating Profit	796	952	943	994	978	Inventories	68	71	67	66	69
Share of Profit of an Associate	218	65	72	79	87	Trade and Other Receivables	3,689	4,501	4,935	5,279	5,746
Profit Before Tax	1,013	1,018	1,014	1,073	1,065	Contract Assets	4,466	4,979	5,088	5,214	5,535
Income Tax	(115)	(107)	(107)	(113)	(112)	Cash & Cash Equivalents	4,240	3,310	3,000	2,806	2,431
Profit After Tax	898	910	907	959	953	Other Current Assets	457	545	537	533	544
Non-controlling Interest	61	(37)	14	13	(4)	Total Current Assets	12,920	13,405	13,628	13,898	14,325
Shareholders' Profit / Loss	959	873	921	972	949	Total Assets	23,862	24,850	25,449	26,160	27,223
Basic EPS	0.711	0.647	0.683	0.721	0.704	Trade and Bills Payables	5,385	5,914	5,872	5,867	6,090
DPS	0.190	0.172	0.182	0.192	0.187	Other Payables and Accruals	4,006	3,749	3,723	3,719	3,861
						Bank Borrowings	1,429	2,206	2,206	2,206	2,206
						Other Current Liabilities	77	129	128	134	134
						Total Current Liabilities	10,896	11,998	11,929	11,926	12,290
						Long-term Borrowings	380	368	365	365	379
						Contract Liabilities	5,475	4,708	4,708	4,708	4,708
						Other Non-current Liabilities	123	147	155	166	167
						Total Non-current Liabilities	5,979	5,223	5,228	5,238	5,254
						Total Liabilities	16,875	17,221	17,157	17,164	17,544
						Share Capital	1,349	1,349	1,349	1,349	1,349
						Reserves	5,438	6,053	6,741	7,468	8,158
						Total Shareholders' Equity	6,787	7,401	8,090	8,816	9,507
						Minority Interest	200	227	203	179	172
						Total Equity	6,987	7,629	8,292	8,996	9,679
						Total Equity and Liabilities	23,862	24,850	25,449	26,160	27,223
						BVPS	5.032	5.488	5.998	6.537	7.049
						财务比率					
						2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
						Gross Margin	17.6	18.2	18.5	18.6	18.3
						Operating Margin	7.6	9.2	9.1	9.6	9.2
						Net Margin	9.2	8.4	8.9	9.4	8.9
						ROA (%)	3.7	3.7	3.6	3.7	3.6
						ROE (%)	14.8	12.3	11.9	11.5	10.4
						Net Gearing Ratio (%)	37.5	45.9	46.0	44.6	45.3
						Interest Coverage (x)	3.5	4.3	4.2	4.5	4.6

资料来源：公司、国泰君安国际。

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个月内没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