

Company Report: Broad Homes (02163 HK)

中文版

Gary Wong 黄家玮

(852) 2509 2616

公司报告: 远大住工 (02163 HK)

Chinese version

gary.wong@gtjas.com.hk

18 April 2024

期待2025年复苏，维持“买入”

- 我们下调目标价至**2.90 港元**，但重申“**买入**”评级。我们下调远大住工（“公司”）2024/ 2025 年每股盈利预测分别至人民币-0.217 元/人民币 0.037 元，并首予2026 年每股盈利预测人民币 0.393 元。我们下调目标价至 2.90 港元，相当于 10.8 倍/ 8.0 倍/ 5.8 倍 2024/ 2025/ 2026 年 EV/EBITDA。
- **2023 年股东净利润为人民币-3.89 亿元，业绩差于预期。**1) 2023 年总收入为人民币 22.01 亿元，同比下降 1.4%，其中 PC 构件制造为人民币 19.13 亿元，同比下降 5.5%；PC 生产设备制造为人民币 4,700 万元，同比下降 26.0%；模块化集成产品制造为人民币 8,100 万元，同比减少 37.4%；数字化 EPC 为人民币 1.60 亿元，同比增长 871.3%。2) 2023 年毛利率为 24.3% (+7.6 个百分点)，费用率为 33.9% (-4.4 个百分点)，资产负债率为 63.3% (-0.9 个百分点)。
- **2023 年净经营现金流同比增长，应收账款及减值损失同比下降。**1) 2023 年净经营现金流为人民币 5.80 亿元（2022 年：人民币 4.23 亿元）。2) 净经营现金流及投资现金流合计为+人民币 4.76 亿元（2022 年：-人民币 4,100 万元）。3) 应收账款同比降低 5.8%至人民币 26.28 亿元，减值损失同比减少 95.3%至人民币 400 万元。
- **2023 年新签合同额为人民币 29.69 亿元，同比增长 25.3%。**1) 其中，PC 构件制造为人民币 26.50 亿元，同比增长 35.9%；模块化集成产品制造为人民币 8,200 万元，同比下降 64.3%；数字化 EPC 为人民币 2.38 亿元，同比增长 24.8%。公司继续将数字技术与 CPS+智能管理平台相结合，提高智能建造解决方案的效率，解决传统建造模式建设周期长、成本高、资源消耗大等痛点问题。公司聚焦产业园区和校园开发，提供快速落地解决方案，已实施十余个数字化全装配项目，包括北京中医药大学和常德经开区等示范项目。2) 配合“一带一路”倡议，积极拓展国际市场。2023 年公司服务海外客户超过 300 批次，40 多个项目进入设计和合同阶段。定制化“魔方”建筑产品在沙特及美国洛杉矶成功落地。
- **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\$2.90

Revised from 原目标价:

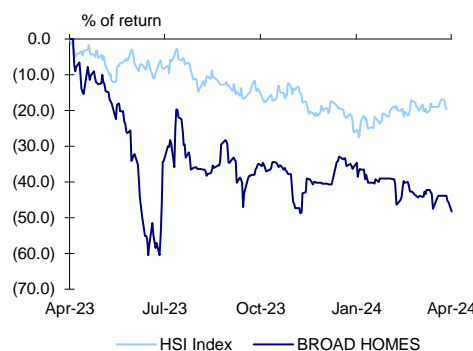
HK\$3.70

Share price 股价:

HK\$2.150

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 %	(7.8)	(15.9)	(52.9)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(7.1)	(20.5)	(34.1)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.3	2.4	2.7

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	2,232	(808)	(1.677)	(2,603.0)	(1.1)	6.806	0.3	0.000	0.0	(21.8)
2023A	2,201	(389)	(0.815)	n.a.	(2.4)	6.043	0.3	0.000	0.0	(12.6)
2024F	2,621	(104)	(0.217)	n.a.	(9.1)	5.826	0.3	0.000	0.0	(3.7)
2025F	3,175	17	0.037	n.a.	53.6	5.862	0.3	0.000	0.0	0.6
2026F	3,875	187	0.393	962.2	5.0	6.255	0.3	0.079	4.0	6.5
Shares in issue (m) 总股数 (m)				477.5	Major shareholder 大股东			Mr. Zhang Jian 58.0%		
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				1,026.6	Free float (%) 自由流通比率 (%)			42.0		
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				86.6	FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)			106.7		
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				4.690 / 1.580	FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)			5.7		

Source: the Company, Guotai Junan International.

财务报表及比率

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	2,232	2,201	2,621	3,175	3,875	Investment Properties	225	199	203	204	205
Cost of Sales	(1,859)	(1,665)	(1,945)	(2,343)	(2,842)	Property, Plant and Equipment	2,422	2,300	2,368	2,425	2,472
Gross Profit	373	536	676	832	1,033	Interests in an Associates	380	303	244	192	144
Other Income and Gains, Net	55	4	39	43	49	Right-of-Use Assets	598	574	567	561	555
Sales and Distribution Expenses	(287)	(249)	(262)	(275)	(288)	Intangible Assets	328	341	326	307	282
General and Administrative Expenses	(332)	(273)	(286)	(301)	(316)	Goodwill	8	8	8	8	8
Research and Development Expenses	(126)	(104)	(109)	(114)	(120)	Financial Assets at FV Through P/L	1,620	1,426	1,380	1,333	1,287
Operating Profit	(317)	(86)	58	185	358	Other Non-current Assets	88	96	106	116	128
Share of Profit of Associates	(43)	(78)	(58)	(53)	(47)	Total Non-current Assets	5,669	5,247	5,202	5,146	5,081
Finance Costs	(109)	(120)	(110)	(117)	(118)	Inventories	264	236	275	332	402
Other Non-Operating Income, Net	(363)	(125)	0	0	0	Contract Assets	2	0	1	1	0
Profit Before Tax	(833)	(409)	(111)	15	193	Trade and Other Receivables	2,791	2,628	2,660	2,739	2,842
Income Tax	24	18	5	(1)	(8)	Restricted and Pledged Bank Deposits	308	192	192	192	192
Profit After Tax	(809)	(391)	(106)	15	184	Cash & Cash Equivalents	359	378	504	775	773
Non-controlling Interest	1	2	3	3	3	Other Current Assets	30	0	0	0	0
Shareholders' Profit / Loss	(808)	(389)	(104)	17	187	Total Current Assets	3,754	3,435	3,633	4,040	4,209
Basic EPS	(1.677)	(0.815)	(0.217)	0.037	0.393	Total Assets	9,423	8,682	8,835	9,186	9,290
DPS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.079	Short-term Borrowings	2,611	2,652	2,785	2,924	2,778
						Trade and Other Payables	2,119	1,507	1,496	1,532	1,579
						Contract Liabilities	183	133	155	187	227
						Other Current Liabilities	49	62	73	84	96
						Total Current Liabilities	4,962	4,354	4,509	4,727	4,680
						Long-term Borrowings	846	914	1,006	1,106	1,051
						Other Non-current Liabilities	246	228	241	259	281
						Total Non-current Liabilities	1,091	1,142	1,247	1,365	1,332
						Total Liabilities	6,053	5,496	5,756	6,092	6,012
						Share Capital	488	488	488	488	488
						Reserves	2,791	2,398	2,294	2,312	2,499
						Total Shareholders' Equity	3,279	2,886	2,782	2,799	2,987
						Minority Interest	91	300	297	294	291
						Total Equity	3,370	3,185	3,079	3,094	3,278
						Total Equity and Liabilities	9,423	8,682	8,835	9,186	9,290
						BVPS	6.806	6.043	5.826	5.862	6.255
现金流量表						财务比率					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
Profit Before Tax	(833)	(409)	(111)	15	193	Gross Margin	16.7	24.3	25.8	26.2	26.7
Depreciation and Amortisation	284	291	312	327	344	Operating Margin	(14.2)	(3.9)	2.2	5.8	9.2
Change in Working Capital	400	353	(64)	(69)	(71)	Net Margin	(36.2)	(17.7)	(4.0)	0.5	4.8
Other Operating Activities	572	345	224	227	206	ROA (%)	(8.4)	(4.3)	(1.2)	0.2	2.0
Cash from Operating Activities	423	580	361	500	672	ROE (%)	(21.8)	(12.6)	(3.7)	0.6	6.5
Capital Expenditure	(370)	(214)	(356)	(356)	(356)	Net Gearing Ratio (%)	91.9	100.1	106.7	105.2	93.2
Other Investing Activities	(94)	110	56	57	56	Interest Coverage (x)	N.A.	0.2	1.5	2.6	4.0
Cash from Investing Activities	(464)	(104)	(300)	(299)	(300)						
Issuance / (Repurchase) of Shares	(64)	0	0	0	0						
Issuance / (Repayment) of Debts	103	(467)	224	240	(202)						
Dividends	0	0	0	0	0						
Other Financing Activities	(184)	11	(159)	(169)	(170)						
Cash from Financing Activities	(145)	(456)	65	71	(372)						
Cash at Beg of Year	541	359	378	504	775						
Net Changes in Cash	(185)	19	127	272	0						
Forex	4	(0)	(1)	(1)	(2)						
Cash at End of Year	359	378	504	775	773						

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	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