

香港股市 | 建筑 | 幕墙工程

## 中国建筑兴业 (830 HK)

## FY24 中期业绩符合预期，港澳海外支持未来增长

## 股东净利润同比上升 26.1%

公司 1H24 股东净利润同比上升 26.1%至 5.5 亿元(港币, 下同), 符合我们预期。收入同比上升 0.1%至 47.2 亿元, 当中港澳幕墙收入同比增长 24.0%至 30.6 亿元, 所占收入比例同比上升 12.4 个百分点至 64.7%。其余 35.3%收入主要来自中国内地。由于港澳业务毛利率一向较高, 公司总毛利率同比上升 1.8 个百分点至 16.1%。

上半年公司新签合同额同比下跌 8.7%至 60.4 亿元, 当中港澳地区合同同比下跌 25.7%至 31.6 亿元, 因为去年获得 24.9 亿元政府医院工程合约, 但是此类工程并不连续推出。虽然如此, 公司仍获得多项地标性香港开发商幕墙项目, 包括新鸿基地产(16 HK)的西九艺术广场大楼项目、恒基地产(12 HK)的中环新海滨 3A 商业项目。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司在手未完成合同额同比增长 12.8%至 172.8 亿元, 已可保证未来几年收入。

## BIPV(光伏建筑一体化)业务持续开展

今年 3 月, 国务院印发《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》文件, 其中要求各地试点推动工业厂房、公共建筑、居住建筑等新建光伏建筑一体化建设。事实上公司早已开展 BIPV(光伏建筑一体化)业务, 并于 1H24 成功中标不同港澳地区项目, 例如屯门新界西堆填区扩建计划地盘临时写字楼、青山公路隔音屏 BIPV 项目。

## 进军新加坡市场, 有望复制港澳业务的成功

近日公司首次中标新加坡项目, 获得位于合乐路(Havelock Road)的 Central Mall 项目的幕墙分包承建工程合约。相对中东及其他东盟地区, 新加坡在种族文化、法律制度、城市风貌方面, 更类似港澳地区。公司有望可在新加坡市场复制港澳业务的成功。

## 重申“买入”评级

根据 FY24 中期业绩, 我们分别上调 FY24-25 股东净利润预测 2.1%及 0.1%, 并新增 FY26 预测。我们将目标价由 3.00 港元调升至 3.07 港元, 对应 9.0 倍 FY24 年目标市盈率及 47.4%上升空间。重申“买入”评级。

**风险提示:** (一)项目开发放缓; (二)都市规划改变; (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 8 月 15 日)

年结:12月31日	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入	7,669	8,666	10,062	11,768	12,783
增长率 (%)	21.8	13.0	16.1	17.0	8.6
股东净利润	422	580	768	1,004	1,161
增长率 (%)	44.5	37.6	32.4	30.7	15.6
每股盈利 (港币)	0.19	0.26	0.34	0.45	0.51
市盈率 (倍)	10.9	8.1	6.1	4.7	4.0
每股股息 (港币)	0.07	0.09	0.12	0.15	0.18
股息率 (%)	3.1	4.2	5.6	7.3	8.4
每股净资产 (港币)	0.93	1.06	1.27	1.56	1.88
市净率 (倍)	2.24	1.95	1.63	1.34	1.11

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

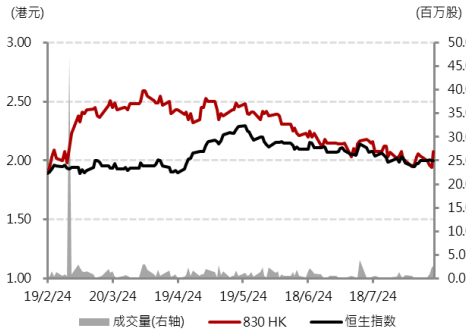
评级: 买入

目标价: 3.07 港元

股票数据 (更新至 2024 年 8 月 15 日)

现价	2.08 港元
总市值	4,691.53 百万 港元
流通股比例	28.70%
已发行总股本	2,255.55 百万
52 周价格区间	1.80-2.79 港元
3 个月日均成交额	1.54 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

- 20240319 - 中国建筑兴业 (830 HK) 更新报告: FY23 业绩大致合乎预期, 未来推进更高质量目标
- 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

## 分析师

周健锋 (Patrick Chow)  
+852 2359 1849  
kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2024 年中期业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2023 年 上半年	2024 年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
<b>收入</b>	<b>4,716</b>	<b>4,722</b>	<b>0.1</b>	港澳幕墙收入同比增长 30.6% 至 24.7 亿元，总收入占比上升 12.4 个百分点至 64.7%  港澳收入占比增加，提升毛利率  1,313 万元资产出售收益 开支占收入比例下 0.6 个百分点至 2.8%
- 幕墙及房建	4,162	4,214	1.3	
- 运营管理	554	508	(8.3)	
销售成本	(4,041)	(3,961)	(2.0)	
<b>毛利</b>	<b>675</b>	<b>761</b>	<b>12.6</b>	
- 幕墙及房建	557	665	19.5	
- 运营管理	118	95	(19.5)	
其他收入(不含利息收入)	16	22	38.7	
行政、销售及其他费用	(160)	(132)	(17.7)	
<b>经营利润</b>	<b>531</b>	<b>651</b>	<b>22.6</b>	
利息收入	2	1	(41.5)	实质税率由 13.6% 下跌至 11.5%
财务费用	(33)	(35)	4.4	
应占联营和合营公司利润	(1)	(0)	(75.1)	
<b>税前利润</b>	<b>498</b>	<b>617</b>	<b>23.8</b>	
所得税	(68)	(71)	4.5	
<b>税后利润</b>	<b>430</b>	<b>546</b>	<b>26.8</b>	
少数股东权益	6	5	(24.6)	
<b>股东净利润</b>	<b>437</b>	<b>550</b>	<b>26.1</b>	
每股盈利 (港币)	0.19	0.24	26.1	
每股股息 (港币)	0.06	0.07	27.3	
<b>利润率 (%)</b>			<b>变动 (百分点)</b>	分红比率持平
毛利润率	14.3	16.1	1.8	
- 幕墙及房建	13.4	15.8	2.4	
- 运营管理	21.4	18.8	-2.6	
经营利润率	11.3	13.8	2.5	
股东净利润率	9.3	11.7	2.4	
<b>工程合约金额 (港币亿元)</b>			<b>增长 (同比%)</b>	港澳地区合约由 1H23 的 42.6 元下跌 25.7% 至 31.6 亿元，因去年获得 24.9 亿元政府医院工程合约，但此类工程并不连续推出
新签	66.2	60.4	(8.7)	
在手未完	153.1	172.8	12.8	

来源：公司资料、中泰国际研究部

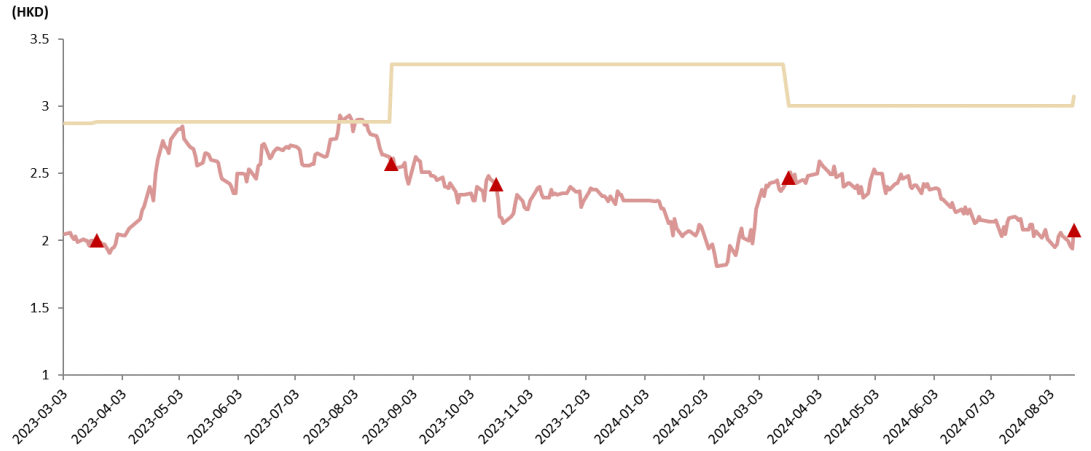
图表 2：财务摘要 (年结：12 月 31 日；港币百万元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
<b>收入</b>	<b>7,669</b>	<b>8,666</b>	<b>10,062</b>	<b>11,768</b>	<b>12,783</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>246</b>	<b>250</b>	<b>541</b>	<b>553</b>	<b>879</b>
销售成本	(6,844)	(7,693)	(8,857)	(10,242)	(11,059)	净利润	422	580	768	1,004	1,161
<b>毛利</b>	<b>825</b>	<b>973</b>	<b>1,205</b>	<b>1,527</b>	<b>1,724</b>	折旧与摊销	27	157	154	156	158
其他收入(不含利息收入)	20	43	33	35	37	营运资本变动	(307)	(665)	(1,160)	(846)	(564)
行政和销售费用及其他	(291)	(288)	(284)	(318)	(332)	其它	104	189	779	238	123
<b>经营利润</b>	<b>554</b>	<b>728</b>	<b>954</b>	<b>1,244</b>	<b>1,428</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>(19)</b>	<b>(73)</b>	<b>(52)</b>	<b>(62)</b>	<b>(72)</b>
利息收入	6	4	3	4	4	资本性支出净额	(89)	(78)	(55)	(66)	(77)
财务费用	(51)	(82)	(77)	(85)	(87)	其它	70	5	3	4	5
应占联营和合营公司利润	0	0	0	0	0	<b>融资活动现金流</b>	<b>(147)</b>	<b>(423)</b>	<b>(119)</b>	<b>(380)</b>	<b>(420)</b>
<b>税前利润</b>	<b>508</b>	<b>650</b>	<b>880</b>	<b>1,164</b>	<b>1,346</b>	股本变动	219	0	0	0	0
所得税	(98)	(78)	(123)	(175)	(202)	净债务变动	20	(138)	220	40	67
<b>税后利润</b>	<b>410</b>	<b>572</b>	<b>757</b>	<b>989</b>	<b>1,144</b>	已派股息	(129)	(178)	(237)	(311)	(375)
少数股东权益	12	8	11	15	17	其它	(257)	(107)	(102)	(110)	(112)
<b>股东净利润</b>	<b>422</b>	<b>580</b>	<b>768</b>	<b>1,004</b>	<b>1,161</b>	<b>净现金流</b>	<b>80</b>	<b>(246)</b>	<b>370</b>	<b>110</b>	<b>386</b>
息税折旧摊销前利润	580	760	1,111	1,404	1,591						
息税前利润	559	732	957	1,249	1,433						
每股盈利(港币)	0.19	0.26	0.34	0.45	0.51						
每股股息(港币)	0.07	0.09	0.12	0.15	0.18						
资产负债表	2021 年 实际	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
<b>总资产</b>	<b>10,300</b>	<b>10,642</b>	<b>12,345</b>	<b>14,166</b>	<b>15,743</b>	增长率(%)					
<b>流动资产</b>	<b>8,014</b>	<b>8,564</b>	<b>10,276</b>	<b>12,029</b>	<b>13,563</b>	收入	21.8	13.0	16.1	17.0	8.6
现金及现金等价物	975	713	1,052	1,142	1,509	毛利	21.9	17.9	23.8	26.7	12.9
应收系内/关连公司款	879	752	1,064	1,271	1,438	经营利润	31.6	31.4	31.1	30.4	14.8
贸易及其他应收款	1,799	2,087	2,365	2,824	3,196	息税折旧摊销前利润	30.3	51.6	24.9	26.4	13.3
接金及预付款	153	260	236	282	320	息税前利润	31.5	30.9	30.8	30.4	14.8
合约资产	3,998	4,572	5,282	6,178	6,711	股东净利润	44.5	37.6	32.4	30.7	15.6
存货	172	152	225	268	320	每股盈利	41.1	34.7	32.4	30.7	15.6
其它流动资产	38	27	52	62	70						
<b>非流动资产</b>	<b>2,286</b>	<b>2,078</b>	<b>2,069</b>	<b>2,137</b>	<b>2,180</b>	利润率(%)					
固定资产净额	2,020	1,921	1,678	1,671	1,653	毛利率	10.8	11.2	12.0	13.0	13.5
其它非流动资产	266	157	390	466	527	经营利润率	7.2	8.4	9.5	10.6	11.2
<b>总负债</b>	<b>8,306</b>	<b>8,346</b>	<b>9,588</b>	<b>10,784</b>	<b>11,656</b>	息税折旧摊销前利润	7.6	10.3	11.0	11.9	12.4
<b>流动负债</b>	<b>6,712</b>	<b>7,318</b>	<b>7,694</b>	<b>8,612</b>	<b>9,300</b>	息税前利润率	7.3	8.4	9.5	10.6	11.2
短期借款	420	790	710	633	633	股东净利润率	5.5	6.7	7.6	8.5	9.1
贸易应付款	3,208	3,340	3,320	3,766	4,090						
其他应付账及应计费用	278	245	352	412	447	净负债率(%)	16.8	19.8	12.4	8.7	0.2
应付系内/关连公司款	1,775	1,844	1,873	2,131	2,314						
合约负债	840	921	1,107	1,295	1,406						
其它流动负债	191	178	332	377	409	其他(%)					
<b>非流动负债</b>	<b>1,594</b>	<b>1,028</b>	<b>1,894</b>	<b>2,171</b>	<b>2,355</b>	实际税率	19.3	12.0	14.0	15.0	15.0
长期借款及债券	906	398	698	816	883	派息比率	34.0	33.8	34.0	34.0	34.0
其它非流动负债	688	629	1,195	1,356	1,473	已动用资本回报率	11.8	17.5	16.5	18.1	18.0
<b>权益总额</b>	<b>1,994</b>	<b>2,296</b>	<b>2,756</b>	<b>3,382</b>	<b>4,087</b>	平均净资产收益率	22.4	25.8	29.1	31.4	30.0
股东权益	2,092	2,402	2,874	3,514	4,237	平均资产收益率	4.4	5.5	6.7	7.6	7.8
少数股东权益	(99)	(106)	(117)	(132)	(149)	利息覆盖倍数(倍)	10.9	9.0	12.4	14.8	16.5
<b>权益及负债总额</b>	<b>10,300</b>	<b>10,642</b>	<b>12,345</b>	<b>14,166</b>	<b>15,743</b>						
净现金/(负债)	(351)	(475)	(356)	(306)	(7)						

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	2023/3/20	HK\$2.00	买入 (维持)	HK\$2.88
2	2023/8/22	HK\$2.57	买入 (维持)	HK\$3.31
3	2023/10/16	HK\$2.42	买入 (维持)	HK\$3.31
4	2024/3/18	HK\$2.47	买入 (维持)	HK\$3.00
5	2024/8/15	HK\$2.08	买入 (维持)	HK\$3.07

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：

- 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。
- 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。
- 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