

【广发建筑&海外】中国建筑国际 (03311.HK)

香港施政报告再提加快北部都会区建设，看好公司香港地区业务持续放量

核心观点：

- **事件：2024 年 10 月 16 日，香港特区行政长官发表 2024 年施政报告，针对香港地区未来基础设施建设提出规划：**（1）推进北部都会区建设，未来五年会有约 60000 个房屋单位落成入伙；（2）增加公营房屋供应，轮候时间可降至四年半；（3）启动交椅洲人工岛工程环评程序，目标在明年完成审批工作；（4）发展世界领先机场城市，扩大机场城市规模超过一倍；（5）促进建筑科技研发与应用，对接国标港标。
- **北部都会区建设加速，公司香港地区业务持续放量。**2021 年 10 月，香港特区政府提出“北部都会区”概念。本次香港施政报告针对北部都会区建设提出进一步规划，未来五年会有约 60000 个房屋单位落成入伙，发展北都大学教育城，运输基建方面，北环线主线 2034 年竣工，北都公路（新田段）预计 2036 年开通。推动河套港深创科园发展，第一期总楼面面积倍增 100 万平方米。我们在前期发布的《中国建筑国际：港澳基建龙头，“科技+投资+建筑”引领高质量发展》报告中指出，预计北部都会区及“十年医院发展计划”将拉动香港建筑市场增长。从公司经营情况看，公司 24H1 香港地区业务营收 182 亿港元/同比+29.1%，此外，公司 2023 年香港地区新签订单 709 亿元，同比增长 58%，香港业务发展已开始加速，看好未来持续放量。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 103/118/135 亿港元，参考可比公司估值，给与公司 24 年 7 倍 PE 估值，对应合理价值 14.38 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、政府投资风险、项目进度低于预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万港元）	102137	113742	133646	157179	181994
增长率（%）	31.79	11.36	17.51	17.61	15.79
EBITDA（百万港元）	14134	15863	17333	19383	21872
归母净利润（百万港元）	7957	9164	10348	11758	13497
增长率（%）	17.00	15.17	12.92	13.62	14.80
EPS（港元/股）	1.58	1.82	2.05	2.33	2.68
市盈率（P/E）	5.55	4.96	5.98	5.26	4.58
ROE（%）	13.77	14.85	14.93	14.75	14.69
EV/EBITDA	6.74	6.01	6.63	6.04	5.45

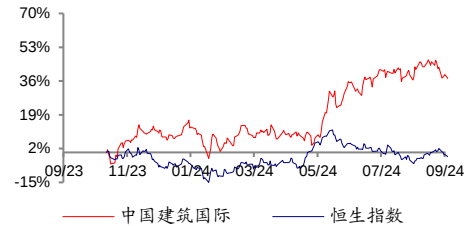
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	12.28 港元
合理价值	14.38 港元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-17

相对市场表现



分析师：

耿鹏智



SAC 执证号：S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

分析师：

尉凯旋



SAC 执证号：S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

请注意，耿鹏智、尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

【广发建筑&海外】中国建筑 2024-09-08

国际（03311.HK）：营收业绩

稳增，香港业务放量、中期

分红率提升

【广发建筑&海外】中国建筑 2024-05-14

国际：港澳基建龙头，“科技

+投资+建筑”引领高质量发

展

资产负债表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	128,180	147,923	174,447	205,340	237,566
现金	23,501	28,392	28,587	30,484	32,198
应收账款及票据	93,261	105,861	126,221	150,630	176,939
存货	8,986	10,892	13,095	15,837	18,799
其他	2,432	2,779	6,544	8,389	9,630
非流动资产	100,670	101,351	100,714	100,061	99,394
固定资产	4,870	5,665	6,096	6,501	6,883
无形资产	4,338	4,092	3,887	3,693	3,508
其他	91,462	91,595	90,731	89,867	89,003
资产总计	228,850	249,275	275,161	305,402	336,960
流动负债	102,825	115,355	131,627	149,192	166,223
短期借款	17,609	19,929	21,929	24,429	26,929
应付账款及票据	53,662	58,070	67,071	75,415	83,066
其他	31,554	37,357	42,627	49,348	56,228
非流动负债	58,229	59,642	61,016	62,516	64,016
长期债务	56,945	58,319	59,693	61,193	62,693
其他	1,284	1,323	1,323	1,323	1,323
负债合计	161,054	174,997	192,643	211,708	230,239
普通股股本	126	126	126	126	126
储备	60,184	66,792	74,372	84,797	96,962
归属母公司股东权益	57,790	61,723	69,304	79,729	91,894
少数股东权益	10,006	12,554	13,215	13,965	14,827
股东权益合计	67,796	74,278	82,518	93,694	106,720
负债和股东权益	228,850	249,275	275,161	305,402	336,960

利润表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	101,975	113,734	133,646	157,179	181,994
其他收入	162	8	0	0	0
营业成本	87,957	97,395	114,978	135,747	157,388
行政、销售及其他经营费	2,435	2,623	3,208	3,772	4,550
财务费用	2,668	2,906	2,830	2,966	3,097
除税前溢利	10,779	12,104	13,935	15,833	18,176
所得税	2,309	2,391	2,926	3,325	3,817
净利润	8,469	9,713	11,009	12,508	14,359
少数股东损益	513	549	661	750	862
归属母公司净利润	7,957	9,164	10,348	11,758	13,497
EBIT	13,446	15,009	16,765	18,799	21,273
EBITDA	14,134	15,863	17,333	19,383	21,872
EPS (元)	1.58	1.82	2.05	2.33	2.68

现金流量表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	212	501	1,195	1,116	981
净利润	7,957	9,164	10,348	11,758	13,497
少数股东权益	513	549	661	750	862
折旧摊销	688	854	568	584	599
营运资金变动及其他	-8,945	-10,066	-10,382	-11,976	-13,977
投资活动现金流	501	1,174	1,507	1,366	1,468
资本支出	-363	-565	-795	-795	-795
其他投资	864	1,739	2,302	2,161	2,263
筹资活动现金流	-527	4,548	-1,175	748	598
借款增加	3,694	10,587	3,374	4,000	4,000
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-2,242	-2,594	-4,549	-3,252	-3,402
其他	-1,980	-3,444	0	0	0
现金净增加额	-839	4,890	195	1,897	1,714

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业总收入	31.79%	11.36%	17.51%	17.61%	15.79%
归属母公司净利润	17.00%	15.17%	12.92%	13.62%	14.80%
获利能力					
毛利率	13.75%	14.37%	13.97%	13.64%	13.52%
销售净利率	7.80%	8.06%	7.74%	7.48%	7.42%
ROE	14.85%	14.85%	14.93%	14.75%	14.69%
ROIC	7.90%	7.90%	8.07%	8.28%	8.56%
偿债能力					
资产负债率	70.38%	70.20%	70.01%	69.32%	68.33%
净负债比率	75.30%	67.12%	64.27%	58.85%	53.81%
流动比率	1.25	1.28	1.33	1.38	1.43
速动比率	0.98	1.00	1.03	1.06	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.48	0.51	0.54	0.57
应收账款周转率	1.07	1.14	1.15	1.14	1.11
应付账款周转率	1.75	1.74	1.84	1.91	1.99
每股指标 (元)					
每股收益	1.58	1.82	2.05	2.33	2.68
每股经营现金流	0.04	0.10	0.24	0.22	0.19
每股净资产	11.47	12.25	13.76	15.83	18.24
估值比率					
P/E	5.55	4.96	5.98	5.26	4.58
P/B	0.76	0.74	0.89	0.78	0.67
EV/EBITDA	6.74	6.01	6.63	6.04	5.45

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

乔 钢：高级研究员，华威大学金融与经济学硕士，武汉大学经济学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。