

香港股市 | 建筑 | 幕墙工程

中国建筑兴业（830 HK）

盈利增长短暂放缓，但长远发展前景坚实

FY24 股东净利润同比上升 12.0%

FY24 业绩逊预期。股东净利润同比上升 12.0%至 6.5 亿元 (港币, 下同), 分别低于我们及市场预测 7.8 亿及 7.7 亿元 16.9%及 15.9%, 主因港澳幕墙收入同比仅增长 8.4%至 49.7 亿元(注: FY23 同比上升 27.4%), 公司表示受到房地产市场影响, 香港办公楼幕墙工程发展略为放缓, 叠加总承包工程(房建)收入减少, 公司总收入同比下跌 6.5%至 81.0 亿元。虽然如此, 分红比率维持约 34.0%, FY24 股息率达 6.0%。

新签合约额同比下跌 4.2%，但内地合约额大幅上升

FY24 新签合约额同比下跌 4.2%至 115.0 亿元(注: FY23 同比上升 13.6%), 其中港澳地区同比下跌 28.3%至 53.0 亿元。可是内地新签合约额同比上升 33.2%至 42.0 亿元, 新签项目包括深圳湾超级总部基地 C 塔项目、OPPO 东莞滨海湾项目、上海新浪总部项目。此外, 新加坡及 BIPV(光伏建筑一体化)业务更首次分别获得 3.7 亿及 1.4 亿元新签合约。

BIPV 业务具有不少上行空间

目前 BIPV 业务规模不大, 但是具有不少上行空间。BIPV 产品已经在内地及香港的公共及房地产项目落地, 部份更成功开始发电, 例如香港新界西堆填区扩建计划写字楼。原则上, BIPV 可降低电费成本, 对于工业制造与高耗能企业的效果更明显, 并可助力企业配合国家“双碳”目标及海外 ESG 要求, 例如欧盟 2026 年起将正式征收碳关税, 涉及中国出口企业。而且不少支持政策已经出台, 例如 2024 年 3 月, 住建部印发《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》, 推动建筑领域节能降碳。

维持“买入”评级

公司维持长远发展目标: 2030 年新签合约额、收入、净利润分别至少达到 350 亿、250 亿、30 亿元。考虑到 FY24 业绩, 我们分别降低 FY25-26 股东净利润预测 22.5%及 19.9%, 并相应将目标价由 3.12 港元下调至 2.10 港元, 对应 6.0 倍 FY25 目标市盈率及 28.8%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 2025 年 3 月 17 日）

年结:12 月 31 日	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
	实际	实际	实际	预测	预测
收入	7,669	8,666	8,102	9,918	11,576
增长率 (%)	21.8	13.0	(6.5)	22.4	16.7
股东净利润	422	580	650	789	964
增长率 (%)	44.5	37.6	12.0	21.3	22.2
每股盈利 (港币)	0.19	0.26	0.29	0.35	0.43
市盈率 (倍)	8.5	6.3	5.7	4.7	3.8
每股股息 (港币)	0.07	0.09	0.10	0.12	0.15
股息率 (%)	4.0	5.3	6.0	7.3	8.9
每股净资产 (港币)	0.93	1.06	1.19	1.39	1.65
市净率 (倍)	1.76	1.53	1.37	1.17	0.99

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

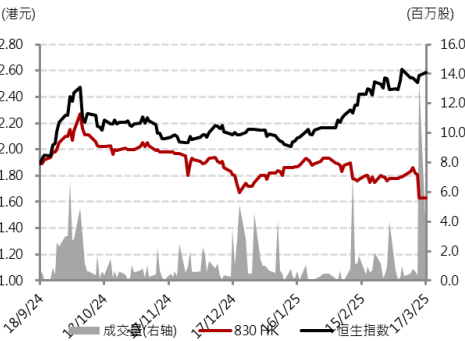
更新报告

评级: 买入
目标价: 2.10 港元

股票数据（更新至 2025 年 3 月 17 日）

现价	1.63 港元
总市值	3,676.54 百万 港元
流通股比例	28.71%
已发行总股本	2,255.55 百万
52 周价格区间	1.58-2.65 港元
3 个月日均成交额	2.30 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

- 20241021 - 中国建筑兴业（830 HK）更新报告: 24Q3 再创佳绩
- 20240816 - 中国建筑兴业（830 HK）更新报告: FY24 中期业绩符合预期, 港澳海外支持未来增长

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

图表 1：2024 年业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2023 年 实际	2024 年 实际	增长 (同比%)	2024 年 中泰国际 预测	实际与预计 之差 (%)	中泰国际评论
收入	8,666	8,102	(6.5)	9,822	(17.5)	总承包工程(房建)收入减少
销售成本	(7,693)	(7,135)	(7.3)	(8,606)	(17.1)	
毛利	973	967	(0.6)	1,216	(20.5)	毛利率略逊预期
其他收入(不含利息收入)	43	39	(9.7)	32	19.0	
行政、销售及其他费用	(288)	(210)	(27.0)	(277)	(24.1)	1,094 万元的物业、厂房及设备出售收益 开支占比由 3.3%下跌至 2.6%
经营利润	728	795	9.3	971	(18.1)	
利息收入	4	4	(15.7)	3	18.6	实质税率由 12.0%下跌至 11.1%
财务费用	(82)	(75)	(8.6)	(77)	(3.2)	
应占联营和合营公司利润	0	0	(50.7)	0	(53.1)	
税前利润	650	724	11.3	897	(19.3)	
所得税	(78)	(80)	2.8	(126)	(36.0)	
税后利润	572	644	12.5	771	(16.5)	分红比率由 33.8%轻微上升至 34.0%
少数股东权益	8	6	(22.2)	12	(44.9)	
股东净利润	580	650	12.0	783	(16.9)	
每股盈利 (港币)	0.26	0.29	12.0	0.35	(16.9)	
每股股息 (港币)	0.09	0.10	12.6	0.12	(17.0)	
利润率 (%)			变动 (百分点)	实际与预计 之差 (百分点)		
毛利润率	11.2	11.9	0.7	12.4	-0.4	
经营利润率	8.4	9.8	1.4	9.9	-0.1	
股东净利润率	6.7	8.0	1.3	8.0	0.1	

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	旧预测		新预测		变动 (新/旧) (%)	
	2025 年 预测	2026 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	11,070	12,314	9,918	11,576	(10.4)	(6.0)
毛利	1,525	1,762	1,208	1,441	(20.8)	(18.2)
经营利润	1,260	1,477	970	1,174	(23.0)	(20.5)
税前利润	1,180	1,396	879	1,074	(25.5)	(23.1)
税后利润	1,003	1,186	781	954	(22.1)	(19.5)
股东净利润	1,018	1,204	789	964	(22.5)	(19.9)
息税折旧摊销前利润	1,420	1,641	1,129	1,337	(20.5)	(18.5)
息税前利润	1,264	1,483	974	1,178	(23.0)	(20.5)
每股盈利 (港币)	0.45	0.53	0.35	0.43	(22.5)	(19.9)
每股股息 (港币)	0.15	0.18	0.12	0.15	(22.5)	(19.9)
利润率 (%)					变动 (新/旧) (百分点)	
毛利润率	13.8	14.3	12.2	12.5	(1.6)	(1.9)
经营利润率	11.4	12.0	9.8	10.1	(1.6)	(1.9)
股东净利润率	9.2	9.8	8.0	8.3	(1.2)	(1.5)

来源：中泰国际研究部预测

图表 3：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 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 估计	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	7,669	8,666	8,102	9,918	11,576	经营活动现金流	246	250	289	433	305
销售成本	(6,844)	(7,693)	(7,135)	(8,711)	(10,134)	净利润	422	580	650	789	964
毛利	825	973	967	1,208	1,441	折旧与摊销	27	157	154	156	158
其他收入(不含利息收入)	20	43	39	30	34	营运资本变动	(307)	(665)	(518)	(652)	(1,003)
行政和销售费用及其他	(291)	(288)	(210)	(268)	(301)	其它	104	189	4	140	186
经营利润	554	728	795	970	1,174	投资活动现金流	(19)	(73)	(52)	(62)	(72)
利息收入	6	4	4	4	4	资本性支出净额	(89)	(78)	(55)	(66)	(77)
财务费用	(51)	(82)	(75)	(95)	(105)	其它	70	5	3	4	5
应占联营和合营公司利润	0	0	0	0	0	融资活动现金流	(147)	(423)	63	(204)	(541)
税前利润	508	650	724	879	1,074	股本变动	219	0	0	0	0
所得税	(98)	(78)	(80)	(98)	(119)	净债务变动	20	(138)	393	167	(100)
税后利润	410	572	644	781	954	已派股息	(129)	(178)	(230)	(250)	(311)
少数股东权益	12	8	6	8	10	其它	(257)	(107)	(100)	(120)	(130)
股东净利润	422	580	650	789	964	净现金流	80	(246)	301	168	(309)
息税折旧摊销前利润	580	760	953	1,129	1,337						
息税前利润	559	732	799	974	1,178						
每股盈利(港币)	0.19	0.26	0.29	0.35	0.43						
每股股息(港币)	0.07	0.09	0.10	0.12	0.15						
资产负债表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测
总资产	10,300	10,642	11,502	12,180	13,491	增长率(%)					
流动资产	8,014	8,564	9,574	10,323	11,621	收入	21.8	13.0	(6.5)	22.4	16.7
现金及现金等价物	975	713	983	1,130	802	毛利	21.9	17.9	(0.6)	24.9	19.4
应收系内/关连公司款	879	752	754	954	1,204	经营利润	31.6	31.4	9.3	21.9	21.1
贸易及其他应收款	1,799	2,087	2,084	2,579	3,010	息税折旧摊销前利润	30.3	51.6	7.1	18.6	18.4
接金及预付款	153	260	170	206	241	息税前利润	31.5	30.9	9.1	21.9	21.0
合约资产	3,998	4,572	5,411	5,207	6,077	股东净利润	44.5	37.6	12.0	21.3	22.2
存货	172	152	153	191	223	每股盈利	41.1	34.7	12.0	21.3	22.2
其它流动资产	38	27	19	55	65						
非流动资产	2,286	2,078	1,929	1,857	1,871	利润率 (%)					
固定资产净额	2,020	1,921	1,788	1,671	1,653	毛利率	10.8	11.2	11.9	12.2	12.5
其它非流动资产	266	157	140	187	218	经营利润率	7.2	8.4	9.8	9.8	10.1
总负债	8,306	8,346	8,942	9,159	9,895	息税折旧摊销前利润	7.6	10.3	11.8	11.4	11.5
流动负债	6,712	7,318	7,344	7,321	8,131	息税前利润率	7.3	8.4	9.9	9.8	10.2
短期借款	420	790	583	500	533	股东净利润率	5.5	6.7	8.0	8.0	8.3
贸易应付款	3,208	3,340	3,598	3,471	3,820						
其他应付账及应计费用	278	245	217	268	313	净负债率(%)	16.8	19.8	22.4	19.6	22.7
应付系内/关连公司款	1,775	1,844	1,844	1,795	1,984						
合约负债	840	921	797	992	1,158						
其它流动负债	191	178	304	295	325	其他(%)					
非流动负债	1,594	1,028	1,598	1,838	1,764	实际税率	19.3	12.0	11.1	11.1	11.1
长期借款及债券	906	398	998	1,248	1,115	派息比率	34.0	33.8	34.0	34.0	34.0
其它非流动负债	688	629	601	590	649	已动用资本回报率	11.8	17.5	15.6	16.2	18.0
权益总额	1,994	2,296	2,560	3,021	3,596	平均净资产收益率	22.4	25.8	25.6	27.1	28.1
股东权益	2,092	2,402	2,675	3,144	3,728	平均资产收益率	4.4	5.5	5.9	6.7	7.5
少数股东权益	(99)	(106)	(115)	(122)	(132)	利息覆盖倍数(倍)	10.9	9.0	10.7	10.3	11.2
权益及负债总额	10,300	10,642	11,502	12,180	13,491						
净现金/(负债)	(351)	(475)	(598)	(617)	(846)						

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	2024/3/18	HK\$2.47	买入 (维持)	HK\$3.00
2	2024/8/15	HK\$2.08	买入 (维持)	HK\$3.07
3	2024/10/18	HK\$2.02	买入 (维持)	HK\$3.12
4	2025/3/17	HK\$1.63	买入 (维持)	HK\$2.10

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：

- （1）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。
- （2）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。
- （3）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