

香港股市 | 建筑 | 幕墙工程

中国建筑兴业（830 HK）

25Q1 业绩平稳

25Q1 经营溢利同比上升 0.2%

25Q1 业绩同比平稳。经营溢利同比上升 0.2%至 4.3 亿元 (港币, 下同), 同比增幅低于 24Q1 的 30.8%。经营溢利率由 24Q1 的 21.3%下跌 0.6 个百分点至 25Q1 的 20.7%。总收入同比增长 3.0%至 20.9 亿元, 同比增幅低于 24Q1 的 17.8%。虽然如此, 港澳收入同比上升 9.8%至 13.6 亿元, 占总收入比例由 24Q1 的 60.9%增加 4.0 个百分点至 64.9%。

新签合约额同比持平

25Q1 新签合约额同比上升 0.6%至 37.2 亿元, 同比增幅低于 24Q1 的 4.9%。公司获得多项优质幕墙工程项目, 例如太古地产(1972 HK)香港皇后大道东 269 号住宅、会德丰香港半山文辉道超高端住宅(第 3 座)、广州太古聚龙湾、广州泛海珠区琶洲π艺术馆、爱马仕虹桥机场店。

冰雪经济 BIPV 项目

受惠于国家冰雪经济发展主题, 公司新增深圳华发冰雪世界 BIPV(光伏建筑一体化)项目, 中标相关建筑屋顶全部幕墙工程, 合约额超 1 亿元。此项目的 BIPV 安装面积共 3.5 万平米, 为目前全国面积最大的 BIPV 项目。

2024 年 11 月, 国务院印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》, 明确至 2027 年及 2030 年冰雪经济总规模分别达到 1.2 万亿及 1.5 万亿元人民币。根据行业信息, 2024 年规模接近 1 万亿元人民币。我们期望未来公司中标更多冰雪经济 BIPV 项目。

估值不高, 重申“买入”评级

基于近期环球经济风险, 我们保守地分别降低 FY25-26 股东净利润预测 7.9%及 6.1%以反映潜在影响, 并相应将目标价由 2.10 港元下调至 1.93 港元, 对应 6.0 倍 FY25 目标市盈率及 36.1%上升空间。目前估值不高, FY25 预测市盈率仅 4.4 倍。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 4 月 14 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	9,551	11,331
增长率 (%)	21.8	13.0	(6.5)	17.9	18.6
股东净利润	422	580	650	727	905
增长率 (%)	44.5	37.6	12.0	11.7	24.5
每股盈利 (港币)	0.19	0.26	0.29	0.32	0.40
市盈率 (倍)	7.4	5.5	4.9	4.4	3.5
每股股息 (港币)	0.07	0.09	0.10	0.11	0.14
股息率 (%)	4.58	6.13	6.90	7.7	9.6
每股净资产 (港币)	0.93	1.06	1.19	1.37	1.61
市净率 (倍)	1.53	1.33	1.20	1.04	0.88

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

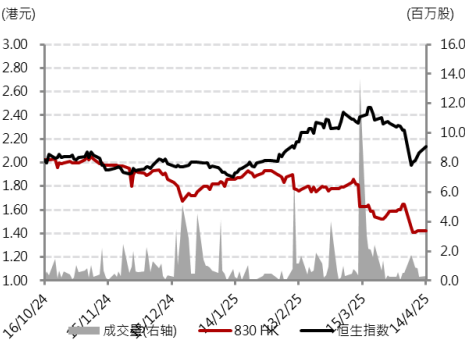
评级: 买入

目标价: 1.93 港元

股票数据（更新至 2025 年 4 月 14 日）

现价	1.42 港元
总市值	3,202.87 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	1.36-2.59 港元
3 个月日均成交额	1.87 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

20250318 - 中国建筑兴业（830 HK）更新报告：盈利增长短暂放缓，但长远发展前景坚实

20241021 - 中国建筑兴业（830 HK）更新报告：24Q3 再创佳绩

分析师

周健锋（Patrick Chow）

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2025 年第一季度业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2024 年 第一季	2025 年 第一季	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	2,031	2,092	3.0	同比增幅低于 24Q1 的 17.8%
- 港澳地区	1,236	1,357	9.8	收入占比由 24Q1 的 60.9% 上升至 25Q1 的 64.9%
经营溢利	432	432	0.2	同比增幅低于 24Q1 的 30.8%；经营溢利率同比下跌 0.6 个百分点至 20.7%
新签合同	3,697	3,720	0.6	同比增幅低于 24Q1 的 4.9%

来源：公司资料、中泰国际研究部

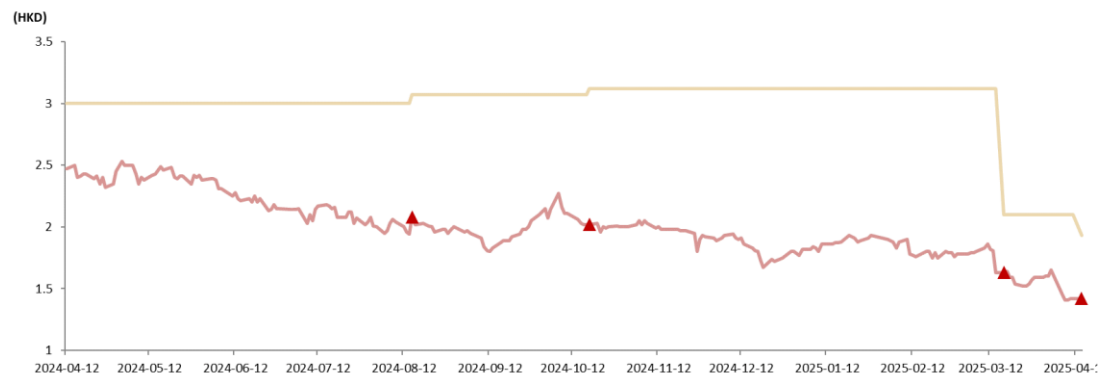
图表 2：财务摘要 (年结：12 月 31 日；港币百万元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 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	9,551	11,331	经营活动现金流	246	250	289	437	220
销售成本	(6,844)	(7,693)	(7,135)	(8,422)	(9,961)	净利润	422	580	650	727	905
毛利	825	973	967	1,129	1,370	折旧与摊销	27	157	154	156	158
其他收入(不含利息收入)	20	43	39	29	33	营运资本变动	(307)	(665)	(518)	(526)	(1,036)
行政和销售费用及其他	(291)	(288)	(210)	(258)	(295)	其它	104	189	4	80	193
经营利润	554	728	795	900	1,108	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	(190)	(518)
税前利润	508	650	724	809	1,008	股本变动	219	0	0	0	0
所得税	(98)	(78)	(80)	(90)	(112)	净债务变动	20	(138)	393	167	(100)
税后利润	410	572	644	719	896	已派股息	(129)	(178)	(230)	(237)	(288)
少数股东权益	12	8	6	7	9	其它	(257)	(107)	(100)	(120)	(130)
股东净利润	422	580	650	727	905	净现金流	80	(246)	301	185	(370)
息税折旧摊销前利润	580	760	953	1,060	1,271						
息税前利润	559	732	799	904	1,113						
每股盈利(港币)	0.19	0.26	0.29	0.32	0.40						
每股股息(港币)	0.07	0.09	0.10	0.11	0.14						
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	11,850	13,214	增长率(%)					
流动资产	8,014	8,564	9,574	10,000	11,348	收入	21.8	13.0	(6.5)	17.9	18.6
现金及现金等价物	975	713	983	1,147	758	毛利	21.9	17.9	(0.6)	16.8	21.3
应收系内/关连公司款	879	752	754	919	1,178	经营利润	31.6	31.4	9.3	13.2	23.1
贸易及其他应收款	1,799	2,087	2,084	2,483	2,946	息税折旧摊销前利润	30.3	51.6	7.1	11.3	19.9
接金及预付款	153	260	170	199	236	息税前利润	31.5	30.9	9.1	13.2	23.1
合约资产	3,998	4,572	5,411	5,014	5,949	股东净利润	44.5	37.6	12.0	11.7	24.5
存货	172	152	153	184	218	每股盈利	41.1	34.7	12.0	11.7	24.5
其它流动资产	38	27	19	53	63						
非流动资产	2,286	2,078	1,929	1,851	1,866	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	11.8	12.1
其它非流动资产	266	157	140	180	213	经营利润率	7.2	8.4	9.8	9.4	9.8
总负债	8,306	8,346	8,942	8,884	9,721	息税折旧摊销前利润	7.6	10.3	11.8	11.1	11.2
流动负债	6,712	7,318	7,344	7,069	7,970	息税前利润率	7.3	8.4	9.9	9.5	9.8
短期借款	420	790	583	500	533	股东净利润率	5.5	6.7	8.0	7.6	8.0
贸易应付款	3,208	3,340	3,598	3,343	3,739						
其他应付账及应计费用	278	245	217	258	306	净负债率(%)	16.8	19.8	22.4	19.4	24.6
应付系内/关连公司款	1,775	1,844	1,844	1,728	1,942						
合约负债	840	921	797	955	1,133						
其它流动负债	191	178	304	284	318	其他(%)					
非流动负债	1,594	1,028	1,598	1,816	1,751	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	568	636	已动用资本回报率	11.8	17.5	15.6	15.2	17.3
权益总额	1,994	2,296	2,560	2,966	3,493	平均净资产收益率	22.4	25.8	25.6	25.2	27.0
股东权益	2,092	2,402	2,675	3,088	3,624	平均资产收益率	4.4	5.5	5.9	6.2	7.2
少数股东权益	(99)	(106)	(115)	(122)	(131)	利息覆盖倍数(倍)	10.9	9.0	10.7	9.5	10.6
权益及负债总额	10,300	10,642	11,502	11,850	13,214						
净现金/(负债)	(351)	(475)	(598)	(600)	(890)						

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	2024/8/15	HK\$2.08	买入 (维持)	HK\$3.07
2	2024/10/18	HK\$2.02	买入 (维持)	HK\$3.12
3	2025/3/17	HK\$1.63	买入 (维持)	HK\$2.10
4	2025/4/14	HK\$1.42	买入 (维持)	HK\$1.93

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