

投资评级 优于大市 维持

业绩恢复持续增长，装配式业务爆发

股票数据

10月20日收盘价(港元)	5.29
52周股价波动(港元)	4.00-7.13
总股本/流通H股(亿股)	50/50
总市值/流通市值(亿港元)	267/267

相关研究

《【海通建筑】中国建筑国际首次覆盖报告：低估值装配式龙头，传统业务持续改善》
2020.09.21

市场表现



恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.5	2.5	9.0
相对涨幅(%)	-7.0	3.4	11.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:杜市伟

Tel:(0755)82945368

Email:dsw11227@htsec.com

证书:S0850516080010

分析师:李富华

Tel:(021)23154134

Email:lfh12225@htsec.com

证书:S0850518050001

分析师:张欣劼

Email:zxj12156@htsec.com

证书:S0850518020001

投资要点:

- **事件:** 公司 2020 年前三季度实现营收 422.5 亿港元，同增 4.2%，经营溢利及应占合营企业盈利为 70.8 亿港元，同增 13.3%。
- **在手订单逐渐落地，营收及业绩持续增长。** Q1、Q2、Q3 营收分别增长-13.9%、12.9%和 9.4%，在疫情复工后，业务不断改善，二季度开始营收保持较快增长。Q1、Q2、Q3 经营溢利及应占合营企业盈利分别增长-20.4%、45%和 15.3%，随着中国内地新冠疫情基本受控，公司在手订单执行速度稳中有升，业绩增长进一步提速。
- **装配式业务行业领先，业务实现爆发增长。** 前三季度装配式业务营收和毛利同比增长较快，实现营收 15.51 亿港元，同比增长 134.6%；实现毛利 2.27 亿港元，同比增长 183.8%。目前在广东、安徽、山东、重庆四省设有 6 大生产基地，32 条生产线，设计产能达 145 万立方米，未来计划在海南省、华东地区及新加坡进行市场拓展及新厂建设。公司装配式业务行业领先，装配式业务工期为 100 天，其他装配式企业工期为 150-200 天，传统建筑企业工期为 250-300 天；公司装配式人均产值为 240 万元，其他装配式企业人均产值 50-100 万元，传统建筑企业人均产值为 40 万元。公司作为组装合成建筑法 MIC 的引领者，广泛用于医院、学校等公共建筑领域。目前，旗下装配式建筑业务平台海龙科技已经被香港房屋署、屋宇署、渠务署、路政署认定为香港工业化建筑产品合格供货商。
- **在手合约充足，对完成全年目标有信心。** 前三季度公司新签合同 771.4 亿港元，其中中国内地为 409.5 亿港元，香港为 178.2 亿港元，澳门为 143.5 亿港元，中国建筑兴业为 40.2 亿港元，我们对公司完成全年不低于 1100 亿港元的目标抱有信心。截至三季度末，公司未完成合约额为 2593 亿港元，其中中国内地、香港、澳门、中国建筑兴业分别为 1742.2、544、205.2、101.7 亿港元。我们认为随着 PPP 影响逐渐消除，公司订单有望重回增长通道。此外，随着 GTR 等短周期项目占比提升，公司周转有望加快，经营现金流有望改善。
- **盈利预测与评级。** 公司传统业务受益 GTR 等类型项目占比提升，周转有望加快，现金流有望改善。公司装配式业务凭借自身技术、资源、经验优势短期享受行业红利，长期保持行业龙头地位。我们预计公司 20-21 年 EPS 分别为 1.20 和 1.34 港元，给予 2020 年 8-10 倍市盈率，合理价值区间 9.6-12.0 港元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。** 回款风险，政策风险，业务拓展风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万港元)	55771	61811	69470	78371	88457
(+/-)YoY(%)	11%	11%	12%	13%	13%
净利润(百万港元)	4500	5413	6073	6753	7759
(+/-)YoY(%)	-18%	20%	12%	11%	15%
全面摊薄 EPS(港元)	0.89	1.07	1.20	1.34	1.54
毛利率(%)	15.63%	14.98%	14.85%	15.00%	15.15%
净资产收益率(%)	10.63%	10.84%	10.85%	10.78%	11.03%

资料来源：公司年报(2019)，海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (港元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
1800.HK	中国交通建设	1202.22	1.16	1.28	1.42	3.49	3.16	2.85	0.20	0.21
3996.HK	中国能源建设	231.16	0.17	0.15	0.18	4.53	5.09	4.36	0.09	0.39
均值			0.67	0.72	0.80	4.01	4.12	3.60	0.14	0.30

注：收盘价为 2020 年 10 月 20 日价格，EPS 为 wind 一致预期

资料来源：wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

杜市伟 建筑工程行业
李富华 建筑工程行业
张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：帝欧家居,中国巨石,西部水泥,天山股份,中国建筑国际,中材国际,中国铁建,坚朗五金,中设集团,中国建筑,华新水泥,三棵树,万年青,祁连山,冀东水泥,中国中铁,精工钢构,伟星新材,科顺股份,兔宝宝,惠达卫浴,宁夏建材,再升科技,海螺水泥,中钢国际,中材科技,东方雨虹,长海股份,凯伦股份,信义玻璃

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现作为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。