



扫描下载
恒证通APP



中天集团

公司名称	中天湖南集团
股份编号	2433 HK
行业	建筑

新股短评

招股资讯一览

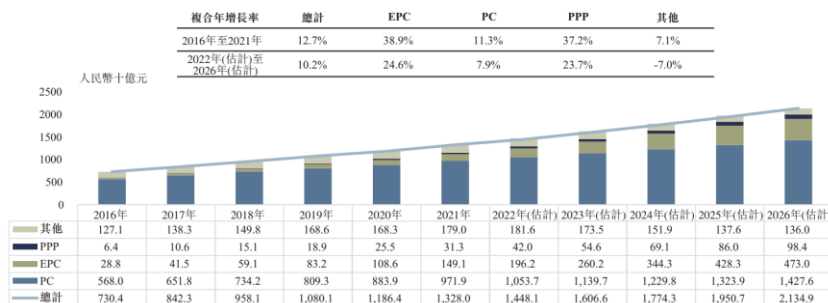
招股日期	2023年3月20日 - 2023年3月23日
公开发售结果	2023年3月29日
上市日期	2023年3月30日
招股价	1.08 - 1.28港元
最低入场费	2,585.81港元
集资金额	1.30 - 1.54亿港元
发行市盈率	7.51 - 8.90倍
发行市帐率	1.14 - 1.28倍
市值	5.18 - 6.14亿港元
每手股数	2,000
公开发售股数	12,000,000
国际配售股数	108,000,000
保荐人	均富融资

公司亮点

- 公司是湖南省建筑业的知名市场参与者，获得众多奖项
- 公司利用各类监管资质承接广泛的建设项目
- 公司充分围绕中国装配式建设方法及EPC模式最新发展趋势

数据来源：招股书，彭博

按项目类型划分的湖南省建筑业总产值及其增速，2016年至2026年（估计）



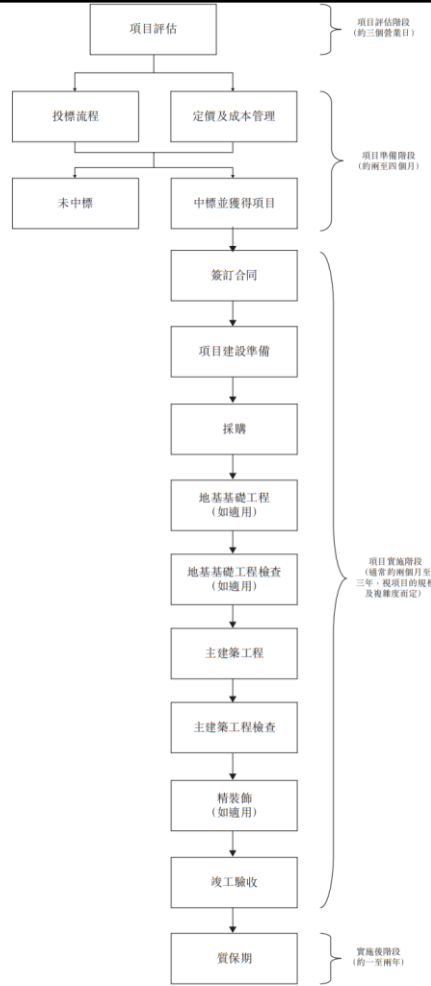
资料来源：招股书

分析师：黄俊泓
2023年3月20日

请读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

公司业务的常规营运流程

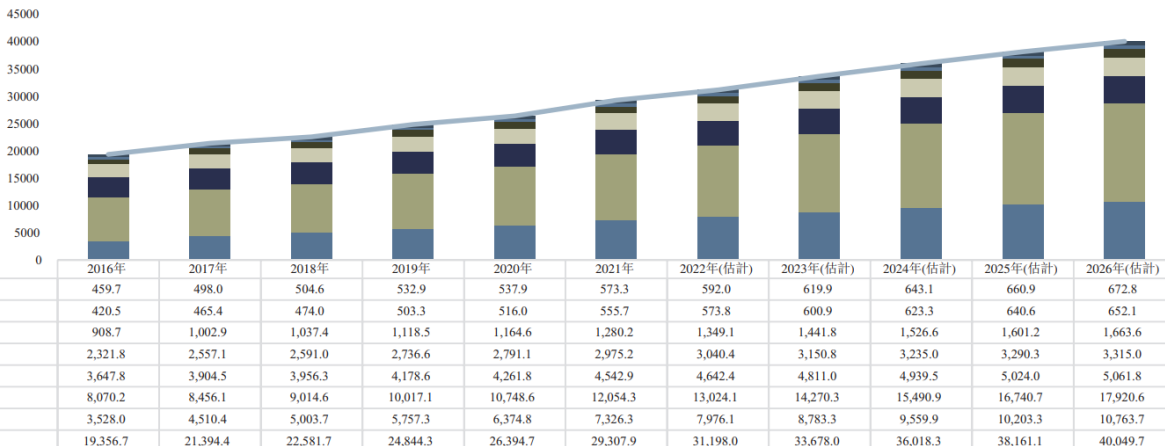


资料来源：招股书

中国建筑业总产值及其增速，2016年至2026年（估计）

複合年增長率	總計	總承包商				專業承包商		
		特級	一級	二級	三級	一級	二級	三級
2016年至2021年	8.7%	15.7%	8.4%	4.5%	5.1%	7.1%	5.7%	4.5%
2022年(估計)至2026年(估計)	6.4%	7.8%	8.3%	2.2%	2.2%	5.4%	3.2%	3.2%

人民幣十億元



新股短评

公司是湖南省建筑业的知名市场参与者，获得众多奖项

公司是湖南省一家总承包建筑集团，拥有逾40年的经营历史。根据弗若斯特沙利文报告，(i)就2021年的建筑合约业务产生的收入而言，公司是湖南省具有总承包一级资质排名第五的非国有建筑企业；及(ii)就2021年的建筑收入而言，公司是湖南省十大非国有建筑企业之一。公司已将业务从湖南省扩张至中国南方地区多个省份。于最后可行日期，公司已在中国湖南省、海南省、湖北省、福建省及广东省的不同城市设立24家分公司，以扩大公司在中国南方不同地区的业务。于往绩记录期间，公司参与了307个项目并确认建筑合同总收入约人民币6,781.2百万元。于2022年9月30日，公司有143个在建项目，原合同总金额约为人民币8,701.6百万元。

同时，凭借高标准的施工质量，公司获授诸多奖项，包括国家优质工程银质奖、芙蓉奖（湖南省建筑业协会颁发的湖南省最高施工质量奖）以及神农奖（株洲市建筑业协会颁发的株洲最高施工质量奖）。此外，公司获授表彰公司对工作安全重视的各种嘉奖，比如公司的四个已竣工项目分别于2017年、2018年、2020年及2022年被评为建设工程项目施工安全生产标准化工地之一，以表彰公司采用并实施标准化施工安全体系所作的努力。

凭借公司在湖南省40余年经营历史中积累的建筑专业知识以及良好声誉，公司相信在此行业的市场份额将能持续扩增。

公司利用各类监管资质承接广泛的建设项目

公司在施工行业拥有涵盖各建筑类别的广泛监管资质，以遵守中国施工承包行业的高度管制。于最后可行日期，公司已拥有六项壹级施工资质：(i)建筑工程施工总承包壹级；(ii)市政公用工程施工总承包壹级；(iii)建筑装修装饰工程专业承包壹级；(iv)钢结构工程专业承包壹级；(v)地基基础工程专业承包壹级；及(vi)起重设备安装工程专业承包壹级。公司亦拥有涵盖机电工程、幕墙工程及环保工程等不同方面的六项其他二级及三级承包资质。这些资质使公司能够承接各类民用建筑工程及一般工程的市政工程以及各类专业工程项目，例如民用建筑工程、市政工程、地基基础工程服务等，且能为公司提供与竞争对手抗衡的竞争优势。

公司充分围绕中国装配式建设方法及EPC模式最新发展趋势

根据弗若斯特沙利文报告，装配式建设方法（绿色建筑技术之一）由于其高效、优质和环保的特点，在中国的建筑行业越来越受欢迎。装配式施工方法涉及将大量预制构件进行组装，从而可缩短工期、减少人力、减少材料浪费、降低能耗及污染。考虑到政府持续的扶持政策和未来五年市场的日益成熟，到2026年，中国装配式钢结构民用建筑市场规模预计将达到人民币17,035亿元，而湖南省2026年的装配式钢结构民用建筑市场规模预计将达到人民币716亿元，2022年至2026年的复合年增长率为20.9%。另外，中国政府各项政策亦鼓励EPC建设模式，包括住建部于2016年5月发布的《关于进一步推进工程总承包发展的若干意见》（建市[2016]93号）及住建部于2017年5月发布的国家标准《建设项目工程总承包管理规范》。

公司拥有钢结构工程专业承包壹级资质（钢结构工程最高资质）。同时于2017年11月，公司与杭萧科技和湖南设计院（一家于中国成立的国有企业）订立战略性EPC三方框架协议，缔结商业联盟，以根据EPC模式开发住宅物业装配式钢结构建筑施工服务。公司充分把握中国建筑业最新发展趋势可助力公司的未来长期增长。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中天湖南集 团	2433 HK	5.18 - 6.14	7.51 - 8.90	23.76	1.14 - 1.28	0.25 - 0.30	N/A
装配式钢结构建筑企业类							
东南网架	002135 CH	88.63	21.84	5.30	1.22	0.61	1.50
精工钢构	600496 CH	95.32	10.72	9.84	1.04	0.53	0.87
杭萧钢构	600477 CH	123.78	37.16	6.27	2.10	1.03	1.31
鸿路钢构	002541 CH	261.07	19.11	15.67	2.88	1.12	0.76
中位数		109.55	20.48	8.05	1.66	0.82	1.09
综合建筑企业类							
中国铁建	1186 HK	1,413.24	3.33	11.77	0.33	0.07	4.68
中国建筑	601668 CH	2,993.62	4.57	16.24	0.73	0.12	3.99
中位数		2,203.43	3.95	14.01	0.53	0.10	4.33

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至9月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率 (%)	10.1	10.7	10.7	10.9
纯利率 (%)	2.8	2.8	3.4	3.7
资产回报率 (%)	2.7	2.5	3.3	不适用
权益回报率 (%)	29.4	22.1	21.7	不适用
流动比率 (倍)	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率 (倍)	1.1	1.1	1.2	1.2
利息偿付比率 (%)	7.7	12.2	21.3	13.3
净债务权益比率 (%)	不适用	不适用	不适用	4.6
资产负债比率 (%)	44.0	28.5	22.7	41.4

所得款项用途

50.0%	(42.8百万港元)，为手头三个项目的前期开支提供资金。
20.0%	(17.1百万港元) 采购及/或更换工程机械及设备。
20.0%	(17.1百万港元) 为建立和运营公司的专有技术中心提供资金，包括(a) 招聘专业人员；(b) 购买设备和软件；(c) 为运营成本提供资金（包括采购研发所用材料）；及(d) 支付专有技术中心租金和装修成本，以增强公司的研发能力。
10.0%	(8.5百万港元) 用于营运资金及一般公司用途。

风险因素

- 倘客户延迟付款或未能结清账单，公司的业务经营、营运资金及现金流量状况或会受到不利影响。
- 公司于往绩记录期间录得经营活动现金流量为负，可能对公司的业务、财务状况、经营业绩及前景造成不利影响。
- 公司将来的中标率存在不确定性。
- 公司的中国公司名称可能与建筑行业内于中国成立的其他公司相同或相似。
- 公司的研发开支可能短期内无法改善公司的运营和改善公司的服务。
- 公司的业务及未来增长受中国建筑行业及房地产市场变动的的影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999