

BBSB International Limited IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：8610.HK
- 全球發售：發行 125,000,000 股 H 股，集資 75-87.5 百萬港元
- 香港公開發售：發售 12,500,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：0.6-0.7 港元
- 每手股數：4000 股
- 入場費：2,828.24 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 31 日至 2026 年 01 月 08 日
- 分配結果日：2026 年 01 月 09 日
- 暗盤日：2026 年 01 月 12 日
- 上市日期：2026 年 01 月 13 日
- 保薦人：力高企業融資有限公司

1.2 企業簡介

BBSB INTL 為一家於馬來西亞擁有超過 16 年經驗的土木工程承包商，專門為大型交通基礎建設工程項目作為承包商提供橋樑工程服務。公司的橋樑工程服務主要涉及設計及建造整段或任何一段或多段橫跨道路及河流的不同結構及跨度的大樑橋，以及建造與橋樑相關連接高速公路、道路和附屬設施。公司承接的項目主要由馬來西亞政府或政府關聯公司啟動或擁有，通常屬於大型並涉及複雜大樑橋設計與結構的項目。於往績記錄期間，利用公司於馬來西亞土木工程行業的聲譽及經驗，公司將土木工程服務範圍戰略擴展至包括防洪工程。此擴展乃由於橋樑工程與防洪工程於規劃、岩土工程、結構設計、施工方法及環保合規等方面有共同的工程程式而促成。

1.3 基石投資者

公司已與兩位基石投資者(分別為 Choy Joo Seong 先生、及 Tan Nam Joo 先生)訂立基石投資協定，累計擬認購 1400 萬港元，佔發售股份的概約百分比為 18.66%。

二、業務定位與市場環境

2.1 核心業務佈局

公司以橋樑工程為基石，參與馬來西亞多項標誌性交通基建專案，包括東部疏散大道、大使路-淡江大道、白沙羅—沙亞南高架大道及 SUKE 高速公路等，積累了複雜工程的實施經驗。基

於橋樑工程的技術協同性，公司將服務範圍擴展至防洪工程，形成"橋樑+防洪"雙輪驅動的業務結構，客戶主要為大型交通基建項目的總承包商，最終專案業主為馬來西亞聯邦政府或政府關聯公司，業務模式與政府基建投資高度綁定。

2.2 馬來西亞建築工程行業格局

馬來西亞建築與工程行業呈現"頭部集中"特徵，2025 年 12 月資料顯示，行業 CR5 (前五大公司集中度) 達 70%，前五大公司總市值 527.36 億元，占行業總市值 748.53 億元的 70.45%，頭部企業憑藉資本實力和專案管理能力佔據主導地位。細分至橋樑工程領域，市場則相對分散，2024 年以營業額計，BBSB 在馬來西亞橋樑工程分包商中排名第十，市場佔有率約 2.5%，行業內活躍分包商不足 30 家，而持有 G7 級資質的企業約 2000 家，資質門檻形成一定競爭壁壘。

2.3 政策與需求驅動

馬來西亞政府持續推進國家及地區交通基礎設施發展，為行業提供穩定政策支持。BBSB 作為具備 G7 級資質、擁有政府專案經驗的承包商，有望持續受益於政府基建投資計畫。同時，防洪工程等衍生業務的拓展，進一步拓寬了其在公共工程領域的市場空間。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止六個月公司收益為 0.74 億令吉，毛利率為 21.4%，期內溢利為 320.1 萬令吉。按分部劃分的收入方面，橋樑工程收入為 0.73 億令吉，占比 98.9%，毛利率為 21.3%；防洪工程收入為 83.8 萬令吉，占比 1.1%，毛利率為 27.1%。

四、公司發展戰略

4.1 業務定位：橋樑工程為核心，衍生防洪業務

公司深耕馬來西亞大型交通基建領域，核心業務為橋樑工程（設計、建造及附屬設施），客戶主要為政府或政府關聯公司主導的項目。2024 年道路及橋樑業務占比 92.6%，防洪事業僅 7.4%；2025 年上半年橋樑業務占比進一步提升至 98.9%，防洪業務占比降至 1.1%，顯示當前戰略仍以橋樑工程為絕對核心，防洪業務拓展尚未形成規模。

4.2 資質與政策驅動：G7 級資質+政府投資紅利

持有馬來西亞建築工業發展局 G7 級最高資質（土木工程、樓宇建造、機電工程），可承接不限合約價值的大型工程，在政府專案投標中具備資質壁壘。馬來西亞政府持續推進交通基建發展，橋樑工程市場預計 2029 年達 460 億令吉，複合年增長率 9.1%，公司作為細分領域十大分包商（市占率 2.5%），有望受益於行業增長。

4.3 資本戰略：香港上市融資突破資金瓶頸

公司將於港交所上市。由於橋樑項目前期需墊付 16%合約金額的成本（分包商費用、供應商付款等），首筆進度款滯後 4-8 個月，正現金流需 20 個月實現，而現有現金儲備僅 15.3 百萬令吉，難以支撐業務擴張。上市募資擬用於支付項目前期成本、擴充人力及升級 IT 系統，以承接更多大型項目。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

5.1.1 資質壁壘

G7 級最高資質保障政府專案投標競爭力，細分領域競爭格局分散。

5.1.2 政策紅利

馬來西亞基建投資持續增長，橋樑工程需求明確，訂單穩定性高。

5.1.3 財務改善

2024 年營收利潤雙增，毛利率提升，流動比率健康，短期償債能力較強。

5.2 投資風險

5.2.1 業務集中風險

政府專案依賴度 100%，防災業務拓展緩慢，抗週期能力弱。

5.2.2 現金流與融資風險

專案前期投入大，現金儲備不足，上市融資進度決定未來擴張空間。

5.2.3 治理與估值風險

股權高度集中，行業估值低迷，市場流動性有限。