

交通运输

2017年05月02日

## 建发股份 (600153)

——大宗回暖带来收入大增，17Q1 利润增长 32.76%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月28日

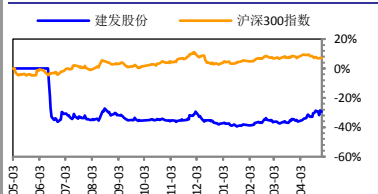
收盘价(元)	12.14
一年内最高/最低(元)	15.58/10.22
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	34419
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	7.73
资产负债率%	77.54
总股本/流通A股(百万)	2835/2835
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《建发股份(600153)点评：16年实现利润增长8%，股价低估静待改革催化》2017/04/11

《建发股份(600153)点评：估值仍在底部，大宗品+地产有望四季度爆发》2016/10/31

证券分析师

陆达 A0230516070002  
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002  
luojn@swsresearch.com

联系人

匡培钦  
(8621)23297818×7717  
kuangpq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **新闻/公告。**建发股份发布2017年一季报，报告期内公司营业收入389.88亿元，同比增长69.67%，毛利率4.95%，同比降低2.42个百分点，实现归母净利润4.22亿元，同比增长32.76%，扣非归母净利润3.45亿元，同比下降7.26%，最终实现基本每股收益0.15元，加权平均ROE为1.94%，同比增加0.28个百分点。业绩基本符合预期。
- **铁矿、纸浆等价格回暖，促使收入大幅增长。**受益于产业结构改革，去年下半年以来，钢铁、铁矿石等大宗商品价格稳步回升，报告期内MyIpic矿价指数平均为91.61点，较去年同期上涨62.05%；Myspic综合钢价指数平均为133.38点，较去年同期上涨67.62%。公司作为国内钢材及矿石等大宗供应链龙头企业，最先受益于大宗回暖，供应链业务板块量价齐升，最终使得一季度收入大幅增长69.67%。
- **“一带一路”催生大宗利好，福建供应链运营龙头优先收益。**随着“一带一路”战略的纵深发展，中国与“一带一路”沿线国家的经济合作将更加密切，一带一路国家基建需求的逐步激活和增长将对大宗商品需求带来中长期的提振，从而促进钢铁及铁矿石等价格回升，使得参与其中的中国公司进一步受益。福建接连东南亚，被视为21世纪“海上丝绸之路”的核心，而厦门自贸区在福建省又扮演着对外开放的重要角色，建发股份作为厦门供应链运营的国有龙头企业，将优先受益“一带一路”的利好政策。
- **低估值构筑高安全边际，或为厦门国企改革试点。**我们认为，无论在供应链行业或是房地产行业，公司估值均是在行业最低位置，具备性价比；首先，由于建发是厦门最大的国有上市供应链企业且未来受益于“一带一路”政策，其未来业务量将稳中有升；其次，公司拥有大量土地储备，仅土地资产价值就已在150亿以上，具备极强的安全边际，能够保证未来5年内的地产项目开发；此外，厦门国企改革构成公司潜在的估值催化剂。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计2017年至2019年净利润分别为31.13亿、34.10亿、35.50亿，对应EPS分别为1.10元、1.20元、1.25元，对应现股价PE分别为11倍、10倍、10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**供应链业务销售量不达预期；房价下跌。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	145,591	38,988	154,323	164,903	173,038
同比增长率(%)	13.66	69.67	6.00	6.86	4.93
净利润(百万元)	2,855	422	3,113	3,410	3,550
同比增长率(%)	8.08	32.76	9.05	9.54	4.11
每股收益(元/股)	1.01	0.15	1.10	1.20	1.25
毛利率(%)	8.0	5.0	8.2	8.4	8.3
ROE(%)	13.3	1.9	12.8	12.3	11.3
市盈率	12		11	10	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

**表：公司综合盈利预测（百万元）**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	128088.56	145590.89	154323.41	164902.96	173038.37
YOY		13.66%	6.00%	6.86%	4.93%
二、营业总成本	123819.58	141196.44	149843.85	159882.59	167731.18
其中：营业成本	115738.76	133916.19	141623.66	151061.87	158713.44
营业税金及附加	3343.66	2516.18	3255.15	3544.31	3453.20
销售费用	3625.22	3770.21	3996.34	4270.31	4480.98
管理费用	317.34	335.55	355.68	380.06	398.81
财务费用	452.30	480.33	613.01	626.04	684.74
资产减值损失	342.30	177.99	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	49.86	-0.21	3.51	17.72	7.01
投资收益	613.45	791.27	800.00	800.00	800.00
三、营业利润	4932.29	5185.51	5283.07	5838.09	6114.20
加：营业外收入	147.99	134.10	144.66	142.25	140.34
减：营业外支出	56.44	26.62	52.59	45.22	41.48
四、利润总额	5023.84	5292.99	5375.14	5935.12	6213.07
减：所得税	1460.09	1343.50	1143.79	1283.78	1353.27
五、净利润	3563.75	3949.49	4231.36	4651.34	4859.80
少数股东损益	922.40	1094.83	1118.56	1240.96	1309.48
归属于母公司所有者的净利润	2641.35	2854.66	3112.79	3410.39	3550.32
YOY		8.08%	9.04%	9.56%	4.10%
六、基本每股收益	0.93	1.01	1.10	1.20	1.25
全面摊薄每股收益	0.93	1.01	1.10	1.20	1.25

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。