

建发股份(600153)

报告日期: 2023年03月31日

22年归母净利润 62.82 亿元，供应链稳增长，房地产显韧性

——建发股份 2022 年报分析报告

投资要点

- 22 年归母净利润同比稳增 2.3%，供应链分部增速达 23.1%**
 公司 2022 年实现营业收入 8328.12 亿元，同比增长 17.65%，实现归母净利润 62.82 亿元，同比增长 2.30%。其中，22Q4 实现营业收入 2682.36 亿元，同比增长 13.32%，实现归母净利润 27.06 亿元，同比减少-1.83%。分板块看：
供应链运营分部，2022 年营业收入同比增长 13.9%至 6963.19 亿元，实现归母净利润 40.14 亿元，同比增长 23.1%，其中 22Q4 营业收入 1686.27 亿元，同比减少-0.4%，归母净利润 11.0 亿元，同比提升 25.7%，我们分析主要受益于供应链业务积极开拓市场区域以及经营规模增长。
房地产分部，2022 年营业收入同比增长 41.7%至 1364.93 亿元，实现归母净利润 22.67 亿元，同比减少-21.2%，其中 22Q4 营业收入 996.10 亿元，同比大增 48.0%，归母净利润 16.05 亿元，同比-14.6%。
- 供应链业务规模持续扩张，货种服务多元扩展**
货量端，公司持续巩固核心品类资源渠道优势，全年经营货量约 2 亿吨，同比增速近 10%，其中钢材、农产品、纸浆纸张类经营货量分别同比增长超 17%、超 9%、超 15%。差异化竞争优势，实现供应链业务规模稳健扩张。
客户端，公司锁定上下游大客户，积极延拓供货渠道并加深国内外供应商合作，其中钢铁类、纸浆类大型供应商合作量分别提升近 24%、27%。公司下游大客户数占比提升近 5%，交易额占比提升近 10%。
服务端，公司 LIFT 体系核心能力延伸，依靠服务提升盈利能力同时对冲价格波动风险。目前，大宗商品的“LIFT”供应链服务模式已复制至消费品领域和新能源产业链，拓宽公司服务领域，推进绿色低碳转型。
- 地产销售显韧性，逆势拿地静待开花**
收入端，公司 2022 年房地产开发业务收入 1364.93 亿元，同比增长 41.7%。其中一级土地开发项目“2022P17”和“2022P20”地块分别于去年 8 月、12 月出让成交，合计地块成交总价 75.30 亿元。
销售端，公司旗下建发房产和联发集团 2022 年共实现合同销售 2097.25 亿元，同比减少 3.6%；其中 22Q4 实现合同销售 908.07 亿元，同比+82.8%。四季度公司积极推进销售策略及管理措施，优质“产品+服务”联合驱动销售同比大增。
拿地端，我们分析公司拿地依然积极，良好的财务运营和积极推盘去化能力有望带动公司在供给侧出清格局下逆势突围。
- 拟收购红星美凯龙近 30%股权，双主业协同赋能发展**
 拟受让红星控股所持红星美凯龙近 30%股权，或有较大受益：1) 资产优质。目前红星美凯龙自营门店多集中在一二线城市的核心地段，未来有望通过发行公募 REITs 实现轻资产运营转型，从而进一步增厚资产价值；2) 双主业协同。地产方面，红星美凯龙的家居与建发房地产开发业务高度协同，优质家居供应叠加地产引流，双方业务相互赋能；供应链方面，红星美凯龙的品牌资源导入与中高端用户触达，有望助力公司拓展 B 端消费品类供应链业务（公司 2022 年消费品供应链收入增速 42.8%），强化供应链运营优势的同时平滑大宗周期波动。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 73.37 亿元、83.58 亿元、94.26 亿元，对应 PE 分别 4.9 倍、4.3 倍、3.8 倍，且 PB(LF) 仅 0.79 倍。公司供应链+房地产双主业协同并进，低估值稳增长优势凸显，维持“增持”评级。
- 风险提示**
 大宗商品价格大幅波动；供应链模式推广不及预期；地产行业政策影响。

投资评级：增持(维持)

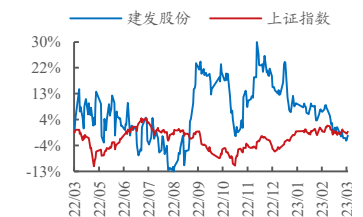
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.98
总市值(百万元)	36,001.95
总股本(百万股)	3,005.17

股票走势图



相关报告

- 1 《22H1 归母净利润同比稳增 6%，供应链运营业务盈利表现亮眼——建发股份 2022 年半年报点评》 2022.08.27
- 2 《建发股份 2021 年报点评：21 年归母净利润同比+35.4%，关注低估值稳增长确定性价值》 2022.04.19
- 3 《建发股份深度覆盖报告：供应链+房地产双主业运营，低估值高股息具备安全边际》 2022.03.17

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	832812	961542	1085168	1191357
(+/-) (%)	17.65%	15.46%	12.86%	9.79%
归母净利润	6282	7337	8358	9426
(+/-) (%)	2.30%	16.81%	13.90%	12.78%
每股收益(元)	2.09	2.44	2.78	3.14
P/E	5.73	4.91	4.31	3.82

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	599231	664328	730806	791295
现金	96524	92040	88997	88573
交易性金融资产	1930	1930	1930	1930
应收账款	13333	12245	12517	13852
其它应收款	66933	77280	87215	95750
预付账款	36541	42153	47575	52252
存货	361501	417014	470663	516923
其他	22468	21668	21909	22015
非流动资产	65523	54974	59277	60641
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	24475	15800	18290	19522
固定资产	3601	4493	5208	5851
无形资产	1041	1103	1159	1235
在建工程	2735	2228	1822	1498
其他	33671	31351	32798	32536
资产总计	664754	719303	790083	851936
流动负债	391999	428514	476687	518402
短期借款	9074	15000	48982	78834
应付款项	66084	85923	92824	100984
预收账款	92	106	120	131
其他	316750	327485	334761	338453
非流动负债	107411	111383	119000	122231
长期借款	56424	63312	69913	72850
其他	50987	48071	49087	49381
负债合计	499411	539897	595687	640633
少数股东权益	106864	112687	119320	126801
归属母公司股东权益	58480	66719	75076	84502
负债和股东权益	664754	719303	790083	851936

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15489	(21555)	(37493)	(28263)
净利润	11267	13160	14990	16906
折旧摊销	425	421	488	549
财务费用	1269	3086	5619	6876
投资损失	(3497)	(2000)	(2500)	(3200)
营运资金变动	10058	14880	(4639)	(2836)
其它	(4033)	(51101)	(51451)	(46559)
投资活动现金流	(8607)	12573	(1931)	828
资本支出	(3366)	(646)	(636)	(706)
长期投资	(11227)	10394	(3187)	(1340)
其他	5987	2825	1891	2874
筹资活动现金流	(3102)	4498	36382	27012
短期借款	75	5926	33982	29851
长期借款	(4679)	6888	6601	2937
其他	1502	(8316)	(4202)	(5776)
现金净增加额	3781	(4484)	(3043)	(424)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	832812	961542	1085168	1191357
营业成本	801147	924172	1043066	1145587
营业税金及附加	1848	2134	2408	2643
营业费用	9851	11442	12913	14177
管理费用	1039	1200	1354	1487
研发费用	191	220	248	273
财务费用	1269	3086	5619	6876
资产减值损失	6225	3300	1600	400
公允价值变动损益	(70)	0	0	0
投资净收益	3497	2000	2500	3200
其他经营收益	1028	686	775	830
营业利润	15698	18675	21235	23944
营业外收支	476	218	285	326
利润总额	16174	18893	21519	24270
所得税	4907	5732	6529	7364
净利润	11267	13160	14990	16906
少数股东损益	4985	5823	6633	7481
归属母公司净利润	6282	7337	8358	9426
EBITDA	18335	23599	27426	31795
EPS (最新摊薄)	2.09	2.44	2.78	3.14

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.65%	15.46%	12.86%	9.79%
营业利润	0.35%	18.97%	13.71%	12.76%
归属母公司净利润	2.30%	16.81%	13.90%	12.78%
获利能力				
毛利率	3.80%	3.89%	3.88%	3.84%
净利率	1.35%	1.37%	1.38%	1.42%
ROE	11.49%	11.72%	11.79%	11.81%
ROIC	7.97%	9.14%	8.28%	8.11%
偿债能力				
资产负债率	75.13%	75.06%	75.40%	75.20%
净负债比率	16.96%	17.61%	22.91%	26.46%
流动比率	1.53	1.55	1.53	1.53
速动比率	0.61	0.58	0.55	0.53
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.39	1.44	1.45
应收账款周转率	77.70	67.57	66.85	65.99
应付账款周转率	19.34	19.12	18.04	18.39
每股指标(元)				
每股收益	2.09	2.44	2.78	3.14
每股经营现金	5.15	(7.17)	(12.48)	(9.40)
每股净资产	19.46	22.20	24.98	28.12
估值比率				
P/E	5.73	4.91	4.31	3.82
P/B	0.62	0.54	0.48	0.43
EV/EBITDA	8.04	6.97	7.87	8.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>