

## 建发股份 (600153.SH) 供应链业务业绩稳健，地产结算受减值影响拖累

2023年04月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

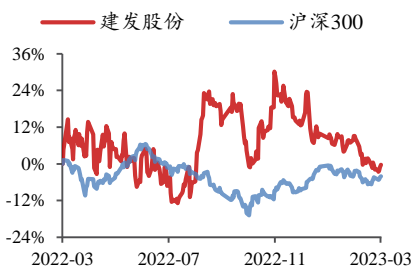
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/3/31
当前股价(元)	12.07
一年最高最低(元)	15.90/10.33
总市值(亿元)	362.72
流通市值(亿元)	343.31
总股本(亿股)	30.05
流通股本(亿股)	28.44
近3个月换手率(%)	56.08

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《筹划收购美凯龙不超 30% 股权，或涉及控制权变更——公司信息更新报告》-2023.1.10

《住宅深耕核心城市群，供应链业务持续增长——公司首次覆盖报告》-2022.12.6

### ● 供应链业务业绩稳健，地产结算受减值影响拖累，维持“买入”评级

建发股份发布 2022 年报，公司实现营收 8328.1 亿元，同比增长 17.7%；实现归母净利润 62.8 亿元，同比增长 2.3%（调整后）；实现经营性活动现金流 154.9 亿元，基本每股收益 1.93 元。公司供应链业务业绩超预期，我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 76.2、86.8、98.2 亿元（2023-2024 年原值为 74.2、85.2 亿元），EPS 分别为 2.54、2.89、3.27 元，当前股价对应 PE 估值分别为 4.8、4.2、3.7 倍，维持“买入”评级。

### ● 供应链运营业务收入利润双增长

公司 2022 年供应链运营业务实现收入 6963.2 亿元，实现归母净利润 40.1 亿元，分别同比增长 13.9% 和 23.1%；净利率为 0.61%，同比增加 0.06 个百分点。2022 年，公司经营的主要大宗商品的经营货量约 2 亿吨，同比增速近 10%，多个核心品类行业领先，其中钢材、农产品和纸浆纸经营货量分别增长超 17%、9% 和 15%；在消费品行业的供应链运营业务实现营业收入 467.47 亿元，同比增速 42.81%。

### ● 减值计提充分影响地产业绩，投资聚焦高能级城市

公司 2022 年房地产业务实现收入 1364.9 亿元，同比增长 41.7%；实现归母净利润 22.7 亿元，同比下降 21.2%；净利率为 5.15%，同比减少 2.92 个百分点，业绩下滑主要系因存货减值计提充分导致。公司 2022 年实现合同销售金额 2097.3 亿元，同比下降 3.60%，在一二线城市的权益销售金额占比近 80%，销售超 50 亿的城市达到 14 个。公司 2022 年获取土地 62 宗，全口径拿地金额 1030.3 亿元，其中一二线城市占比达 92%，拿地/销售金额比例为 49%。截至 2022 年末，公司土地储备 2362.21 万平方米，对应货值 3368.4 亿元，在一二线城市货值占比约 70%。

### ● 融资成本保持低位，回款比例表现优秀

截至 2022 年底，房地产子公司有息负债 1343.7 亿元，整体平均融资成本在 4%-4.3%，新增和存量贷款的平均融资成本均有所下降，资产负债率下降 2.8 个百分点至 75.1%。2022 年，建发房产实现全口径回款金额 1704 亿元，回款比例达 96%；联发集团实现全口径回款金额 329 亿元，回款比例达 104%。

● **风险提示：**大宗商品经营不及预期，房地产行业恢复不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	707,844	832,812	950,355	1,054,263	1,159,689
YOY(%)	63.5	17.7	14.1	10.9	10.0
归母净利润(百万元)	6,098	6,282	7,619	8,679	9,818
YOY(%)	35.4	3.0	21.3	13.9	13.1
毛利率(%)	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
净利率(%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	8.0	6.8	6.2	6.6	7.1
EPS(摊薄/元)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27
P/E(倍)	5.9	5.8	4.8	4.2	3.7
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	550683	599231	642237	643645	673723
现金	90268	96524	102703	42423	19892
应收票据及应收账款	8305	13333	11629	13642	13310
其他应收款	55087	67073	62919	73367	78692
预付账款	32678	36541	39727	43941	48406
存货	346825	361501	404370	447697	491691
其他流动资产	17520	24259	20889	22574	21732
<b>非流动资产</b>	51776	65523	76648	89707	101436
长期投资	14594	24475	33075	42660	51876
固定资产	2813	3601	4841	6169	7521
无形资产	880	1051	1123	1167	1212
其他非流动资产	33488	36395	37609	39711	40827
<b>资产总计</b>	602459	664754	718885	733351	775159
<b>流动负债</b>	356236	391999	440522	454457	498171
短期借款	8999	9074	9981	10979	12077
应付票据及应付账款	62468	66084	74513	87375	90421
其他流动负债	284769	316842	356028	356102	395673
<b>非流动负债</b>	109305	107411	104744	94854	80996
长期借款	89145	89819	85200	75981	61468
其他非流动负债	20160	17592	19544	18873	19528
<b>负债合计</b>	465541	499411	545266	549310	579168
少数股东权益	86074	106864	109925	113470	117480
股本	2863	3005	3005	3005	3005
资本公积	3271	4430	4430	4430	4430
留存收益	34652	38619	45211	52757	61293
<b>归属母公司股东权益</b>	50844	58480	63695	70571	78511
<b>负债和股东权益</b>	602459	664754	718885	733351	775159

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	409	15489	20933	-37849	3979
净利润	10963	11267	10680	12225	13828
折旧摊销	371	425	481	596	726
财务费用	1616	1269	3781	4115	4799
投资损失	-3085	-3497	-3001	-3125	-3187
营运资金变动	-10916	-1408	8052	-51463	-12599
其他经营现金流	1459	7433	940	-197	412
<b>投资活动现金流</b>	-9477	-8607	-8732	-10435	-9309
资本支出	741	1803	2161	2149	1592
长期投资	-4195	-8563	-8599	-9442	-9217
其他投资现金流	-12931	-15366	-15171	-17728	-16933
<b>筹资活动现金流</b>	43269	-3102	-6021	-11996	-17202
短期借款	7293	75	907	998	1098
长期借款	17348	674	-4619	-9219	-14513
普通股增加	-0	142	0	0	0
资本公积增加	360	1159	0	0	0
其他筹资现金流	18268	-5152	-2309	-3775	-3787
<b>现金净增加额</b>	34470	3830	6180	-60280	-22531

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	707844	832812	950355	1054263	1159689
营业成本	682585	801147	913876	1011795	1111222
营业税金及附加	900	1848	2661	5904	8350
营业费用	8161	9851	14434	14760	15234
管理费用	664	1039	1140	1371	1624
研发费用	74	191	94	211	464
财务费用	1616	1269	3781	4115	4799
资产减值损失	-1423	5185	4752	4744	4639
其他收益	472	887	890	895	901
公允价值变动收益	-148	-70	-23	-33	-68
投资净收益	3085	3497	3001	3125	3187
资产处置收益	20	141	44	54	65
<b>营业利润</b>	15642	15698	13528	15403	17442
营业外收入	247	583	642	706	777
营业外支出	87	107	118	129	142
<b>利润总额</b>	15802	16174	14052	15980	18076
所得税	4839	4907	3373	3755	4248
<b>净利润</b>	10963	11267	10680	12225	13828
少数股东损益	4865	4985	3061	3545	4010
<b>归属母公司净利润</b>	6098	6282	7619	8679	9818
EBITDA	18529	18834	14548	17149	20181
EPS(元)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	63.5	17.7	14.1	10.9	10.0
营业利润(%)	29.4	0.4	-13.8	13.9	13.2
归属于母公司净利润(%)	35.4	3.0	21.3	13.9	13.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
净利率(%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	8.0	6.8	6.2	6.6	7.1
ROIC(%)	6.9	6.8	5.5	6.5	7.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	77.3	75.1	75.8	74.9	74.7
净负债比率(%)	30.4	21.1	16.6	45.2	48.5
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	107.7	77.0	76.1	83.4	86.1
应付账款周转率	12.9	12.5	13.0	12.5	12.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	5.15	6.97	-12.59	1.32
每股净资产(最新摊薄)	13.71	15.24	16.97	19.26	21.90
<b>估值比率</b>					
P/E	5.9	5.8	4.8	4.2	3.7
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.8	9.4	11.9	13.5	12.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn