

建发股份 (600153.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩季节性波动，配股支撑持续发展

事件

2023年4月28日建发股份披露2023年一季度报，2023年一季度实现营业收入1674.6亿元，同比+11.2%；归母净利润8.0亿元，同比-22.7%。同日公司发布公告拟向公司原股东配股，募集资金总额不超过85亿元。

点评

营收符合预期，供应链贡献稳定增加：2023年一季度公司供应链业务实现营收1616.5亿元，同比+13.1%；房地产业务实现营收58.2亿元，同比-24.1%，主要由于公司房地产开发业务在竣工和结算方面存在较为明显的季节性波动，2023年一季度竣工交付的地产项目数量较少。

资产处置、并购收益减少，导致归母净利润下滑：2023年一季度公司归母净利润同比减少2.33亿元，其中：①房地产业务同比减少1.57亿元，一是结算减少导致营收利润均下滑，二是联发集团上年同期处置股票取得收益约0.79亿元，本期无此事项。②供应链业务同比减少0.76亿元，主要由于上年同期收购建发新胜控制权产生并购收益，贡献归母净利润约1.15亿元，本期无此事项。

房地产投销表现亮眼，未来趋势向好：2023年一季度公司年房地产总销售金额593亿元，同比+61.8% (TOP30房企同比增速11%)；其中子公司建发房产销售金额459亿元，同比+51.8%。积极获取流动性好、有价值的优质项目，据中指数据，一季度子公司建发房产权益拿地金额46亿元，居行业第7。

拓宽渠道，配股融资，保障公司持续发展：①目的：在长期发展战略的指导下，公司面临较高的资金需求。②背景：政策允许涉房上市公司通过再融资的方式积极发展主业；银行贷款等债务融资方式的融资额度相对有限，且融资成本较高；2014年配股完成至今已近九年未进行过股权融资，资产负债率承压(78.71%)。③用途：公司本次配股拟募集资金总额不超过85亿元，扣除发行费用后将全部用于公司供应链运营业务补充流动资金及偿还银行借款，资金使用灵活度高，匹配供应链运营业务的资金需求。

投资建议

公司双轮驱动向好趋势不变，配股融资支撑持续发展。维持盈利预测不变，2023-25年归母净利润分别为78.8亿元、92.0亿元和107.5亿元，同比增速分别为25.4%、16.7%和16.9%。公司股票现价对应PE估值为4.6/4.0/3.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

大宗商品价格剧烈波动；房地产市场销售低迷；配股融资受阻

房地产组

分析师：杜昊旻 (执业 S1130521090001)

duhaomin@gjzq.com.cn

联系人：王祎馨

wangyixin@gjzq.com.cn

联系人：方鹏

fang_peng@gjzq.com.cn

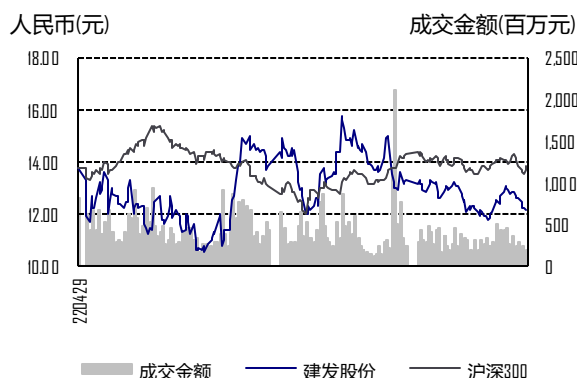
市价 (人民币)：12.13 元

相关报告：

1.《建发股份公司点评：供应链稳固基本盘，地产优于行业平均》，2023.3.31

2.《建发股份公司点评：现金收购美凯龙，扩业务、促协同》，2023.1.18

3.《“双轮”驱动增长，业绩符合预期-建发股份三季报点评》，2022.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	707,844	832,812	972,020	1,091,335	1,248,613
营业收入增长率	63.49%	17.65%	16.72%	12.27%	14.41%
归母净利润(百万元)	6,098	6,282	7,879	9,198	10,754
归母净利润增长率	35.40%	3.01%	25.43%	16.74%	16.92%
摊薄每股收益(元)	2.130	2.090	2.622	3.061	3.579
每股经营性现金流净额	0.14	5.15	10.07	2.71	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	10.74%	12.46%	13.38%	14.30%
P/E	4.26	6.53	4.63	3.96	3.39
P/B	0.51	0.70	0.58	0.53	0.48

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	432,949	707,844	832,812	972,020	1,091,335	1,248,613
增长率	20.3%	63.5%	17.7%	16.7%	12.3%	14.4%
主营业务成本	-409,413	-682,585	-801,147	-937,225	-1,051,529	-1,202,807
%销售收入	94.6%	96.4%	96.2%	96.4%	96.4%	96.3%
毛利	23,537	25,260	31,665	34,795	39,807	45,806
%销售收入	5.4%	3.6%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%
营业税金及附加	-2,708	-900	-1,848	-1,696	-1,964	-2,248
%销售收入	0.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-6,227	-8,161	-9,851	-13,122	-15,279	-17,481
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-470	-664	-1,039	-1,213	-1,362	-1,558
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
研发费用	-10	-74	-191	-222	-250	-286
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	14,122	15,462	18,737	18,542	20,952	24,234
%销售收入	3.3%	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%
财务费用	-1,355	-1,616	-1,269	-761	-523	-530
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2,237	-1,633	-6,225	-2,311	-1,967	-1,535
公允价值变动收益	109	-148	-70	85	90	94
投资收益	1,168	3,085	4,019	4,421	4,863	5,349
%税前利润	9.6%	19.5%	24.8%	20.7%	19.5%	18.3%
营业利润	12,090	15,642	15,698	21,062	24,563	28,826
营业利润率	2.8%	2.2%	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%
营业外收支	17	160	476	318	397	358
税前利润	12,107	15,802	16,174	21,381	24,960	29,184
利润率	2.8%	2.2%	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%
所得税	-3,924	-4,839	-4,907	-7,056	-8,237	-9,631
所得税率	32.4%	30.6%	30.3%	33.0%	33.0%	33.0%
净利润	8,182	10,963	11,267	14,325	16,723	19,553
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	6,446	7,526	8,799
归属于母公司的净利润	4,504	6,098	6,282	7,879	9,198	10,754
净利率	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	8,182	10,963	11,267	14,325	16,723	19,553
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	6,446	7,526	8,799
非现金支出	2,583	2,219	6,972	2,755	2,495	2,146
非经营收益	-718	-1,928	-1,700	-4,776	-3,239	-3,501
营运资金变动	-329	-10,845	-1,050	17,963	-7,847	-12,095
经营活动现金净流	9,719	409	15,489	30,267	8,133	6,103
资本开支	-476	-571	-1,336	-858	-1,186	-1,300
投资	-639	-5,068	-8,092	-3,750	-5,237	-5,911
其他	-1,295	-3,838	822	3,421	3,863	4,349
投资活动现金净流	-2,411	-9,477	-8,607	-1,188	-2,560	-2,861
股权募资	14,399	34,206	27,333	0	0	0
债权募资	9,523	22,643	2,854	-830	12,014	14,185
其他	-10,110	-13,580	-33,288	-5,344	-5,960	-6,790
筹资活动现金净流	13,812	43,269	-3,102	-6,175	6,054	7,395
现金净流量	21,297	34,470	3,830	22,905	11,627	10,637

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,806	90,268	96,524	119,226	130,715	141,258
应收款项	35,316	63,773	81,115	84,641	91,592	100,858
存货	222,072	346,825	361,501	382,850	423,536	478,654
其他流动资产	37,327	49,817	60,091	65,911	73,598	83,203
流动资产	348,521	550,683	599,231	652,629	719,442	803,973
%总资产	90.0%	91.4%	90.1%	89.9%	90.0%	90.2%
长期投资	27,639	36,497	44,738	49,373	55,500	62,305
固定资产	2,681	2,970	6,336	6,916	7,432	7,884
%总资产	0.7%	0.5%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
无形资产	1,428	2,073	2,468	2,753	3,018	3,264
非流动资产	38,636	51,776	65,523	73,380	80,278	87,772
%总资产	10.0%	8.6%	9.9%	10.1%	10.0%	9.8%
资产总计	387,157	602,459	664,754	726,008	799,720	891,746
短期借款	15,979	25,805	28,254	16,731	16,731	16,731
应付款项	65,612	103,282	102,958	118,263	133,897	152,866
其他流动负债	130,977	227,148	260,788	296,434	329,689	373,287
流动负债	212,567	356,236	391,999	431,428	480,317	542,884
长期贷款	43,508	61,103	56,424	62,067	68,273	75,783
其他长期负债	45,023	48,202	50,987	55,996	61,567	68,265
负债	301,099	465,541	499,411	549,491	610,158	686,933
普通股股东权益	38,387	50,844	58,480	63,207	68,726	75,178
其中：股本	2,864	2,863	3,005	3,005	3,005	3,005
未分配利润	28,683	33,134	37,030	41,758	47,276	53,729
少数股东权益	47,671	86,074	106,864	113,310	120,836	129,635
负债股东权益合计	387,157	602,459	664,754	726,008	799,720	891,746

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.573	2.130	2.090	2.622	3.061	3.579
每股净资产	13.405	17.756	19.460	21.033	22.869	25.016
每股经营现金净流	3.394	0.143	5.154	10.072	2.706	2.031
每股股利	0.500	0.600	0.800	1.049	1.224	1.431
回报率						
净资产收益率	11.73%	11.99%	10.74%	12.46%	13.38%	14.30%
总资产收益率	1.16%	1.01%	0.94%	1.09%	1.15%	1.21%
投入资本收益率	5.42%	4.21%	4.54%	4.17%	4.35%	4.61%
增长率						
主营业务收入增长率	28.38%	63.49%	17.65%	16.72%	12.27%	14.41%
EBIT 增长率	20.36%	9.49%	21.18%	-1.04%	13.00%	15.66%
净利润增长率	-3.68%	35.40%	3.01%	25.43%	16.74%	16.92%
总资产增长率	31.06%	55.61%	10.34%	9.21%	10.15%	11.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.9	3.3	4.7	5.5	5.4	5.2
存货周转天数	176.2	152.1	161.4	150.0	148.5	147.0
应付账款周转天数	22.1	18.6	18.9	18.7	18.7	18.7
固定资产周转天数	2.1	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
偿债能力						
净负债/股东权益	38.38%	17.42%	11.73%	-2.48%	-2.17%	-0.35%
EBIT 利息保障倍数	10.4	9.6	14.8	24.4	40.1	45.7
资产负债率	77.77%	77.27%	75.13%	75.69%	76.30%	77.03%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-30	买入	12.93	17.36~17.36
2	2022-08-28	买入	11.37	17.36
3	2022-10-28	买入	12.99	N/A
4	2023-01-18	买入	13.37	N/A
5	2023-03-31	买入	11.98	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402