

建发合诚(603909)

报告日期: 2023年07月13日

H1 预计归母净利翻倍, 股东合作加速

——建发合诚点评报告

事件: 7月13日公司发布《2023年半年度业绩预告》。
投资评级: 买入(维持)

投资要点

□ H1 预计归母净利润快速增长, 业绩表现亮眼

根据公司 2023 年半年度业绩预告, 公司预计 2023 年半年度实现归母净利润 2050.39 万元, 较 2022 年同期增加 1020.39 万元, 同比增加 99.07%。预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1800.73 万元, 较 2022 年同期增加 987.91 万元, 同比增加 121.54%。2022 年公司实现营业收入 12.57 亿元, 同比+50%, 2019-2022 年营业收入 CAGR 达 18.94%, 2023Q1 公司营业收入达 2.88 亿元, 同比增长 79.7%。利润方面, 2022 年公司实现归母净利润 5669.85 万元, 同比增长 40.25%, 2023Q1 归母净利润 691.53 万元, 同比增长 14.29%。

□ 连续上调关联交易额度, 2023 年业绩增长可期

2022 年 4 月公司强化与控股股东建发国际的合作, 调整了关联交易额度, 调整后的关联交易总额为 25 亿元, 较调整前增加 24.7 亿元。2023 年 3 月 28 日公司计划 2023 年关联交易额为 66 亿元, 同比增长 2.64 倍。2023 年 5 月 8 日公司再次调增关联额度, 预计新增额度 65 亿元, 其中销售商品及提供劳务预计增加 63 亿元, 采购商品及接受劳务预计增加 2 亿元, 调整后公司 2023 年度关联交易额度升至 131 亿元, 较 2023 年原计划增长 98%, 较 2022 年增长 495%。我们认为公司调增关联交易额度从侧面反映出和大股东合作开展顺利、业务增长迅速, 预示着 2023 年公司业绩释放潜力可期。我们认为公司的建筑施工业务经历过 2021-2022 年的搭建, 2023-2024 年将会是高速增长和业绩兑现期。

□ 大股东销售通畅, 供给侧结构优化受益者

根据建发国际公告, 2023H1 建发国际权益销售金额为 747.3 亿元, 权益销售面积为 333.8 万平, 同比分别增长 55.7%及 34.4%。建发合诚大股东建发国际销售保持通畅, 行业地位逐渐提升趋势不变。我们认为, 建发国际受益于行业供给侧结构优化和自身融资优势, 其销售金额和面积有望持续突破, 未来可与建发合诚合作的项目体量可观。

□ 盈利预测与估值

我们认为公司和建发国际合作正在逐步深入, 2023-2024 年公司建筑施工业务有望进入快速发展期。考虑到公司 2023H1 股本增加, 我们重新计算了预期 EPS。我们预测公司 2023 年 EPS 为 0.28 元, BPS 为 3.77 元。我们给予公司 2023 年 4 倍 PB 估值, 对应目标价 15.08 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

房地产市场低迷限制控股股东房地产业务拓展; 公司签约金额低于预期。

分析师: 杨凡

 执业证书号: S1230521120001
 yangfan02@stocke.com.cn

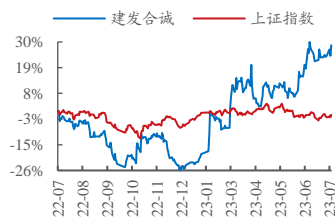
研究助理: 吴贵伦

wuguilun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.91
总市值(百万元)	3,625.96
总股本(百万股)	260.67

股票走势图



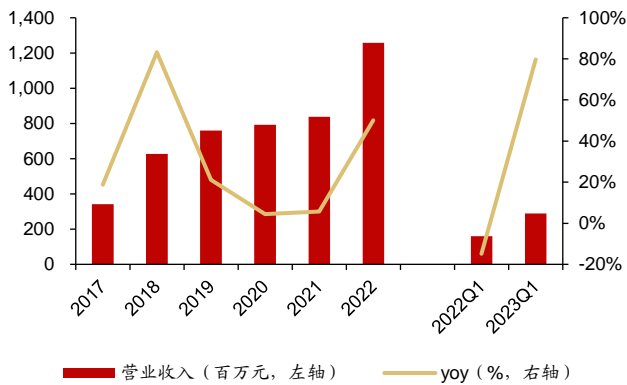
相关报告

1 《股东协同加速推进, 各业务争相发力》2023.03.31

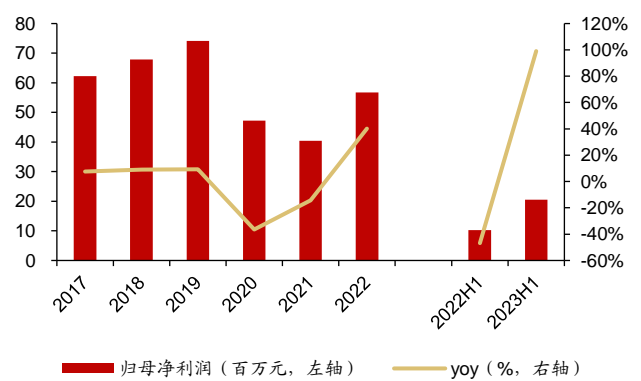
财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,261	2,778	5,395	9,457
(+/-) (%)	49.87%	120.32%	94.17%	75.30%
归母净利润	57	74	92	119
(+/-) (%)	40.25%	30.26%	25.12%	28.41%
每股收益(元)	0.22	0.28	0.35	0.46
P/E	63.95	49.10	39.24	30.56

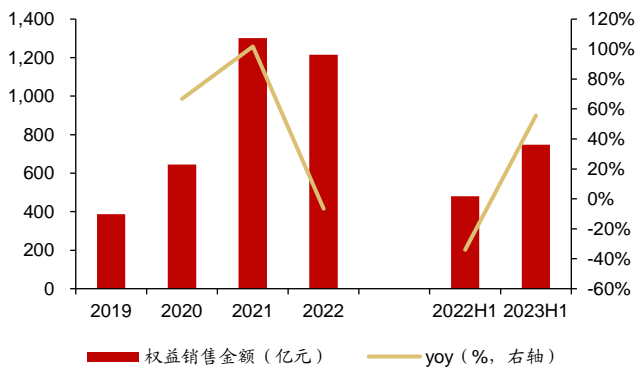
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图1: 建发合诚 2017-2023Q1 营业收入及同比


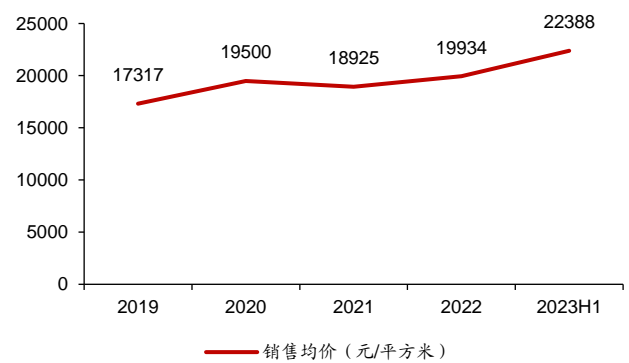
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 建发合诚 2017-2023H1 归母净利润及占比


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图3: 建发国际 2019-2023H1 销售金额及同比


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 建发国际 2019-2023H1 销售均价


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表1: 可比公司估值

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍) MRQ	PEG 2022
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
301058	中粮科工	13.72	0.52	0.71	0.90	26.3	19.4	15.2	3.70	0.44
300712	永福股份	36.42	0.75	1.02	1.32	48.8	35.8	27.6	4.96	1.10
	均值					37.6	27.6	21.4	4.3	0.77
603909	建发合诚	13.91	0.22	0.28	0.35	64.0	49.1	39.2	3.7	0.50

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价为 2023 年 7 月 13 日价格, 可比公司 EPS 为 Wind 一致预期。

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	1,407	1,617	1,956	2,388
现金	327	366	434	595
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	780	848	902	953
其它应收款	32	14	46	33
预付账款	7	7	10	13
存货	16	18	24	35
其他	245	363	541	758
非流动资产	410	414	423	428
金额资产类	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0
固定资产	105	99	93	86
无形资产	38	42	48	51
在建工程	0	0	0	0
其他	261	268	277	286
资产总计	1,816	2,030	2,379	2,816
流动负债	756	812	989	1,230
短期借款	85	85	85	85
应付款项	393	402	448	535
预收账款	0	0	0	0
其他	278	326	456	611
非流动负债	15	115	215	315
长期借款	0	100	200	300
其他	15	15	15	15
负债合计	770	927	1,203	1,545
少数股东权益	112	120	130	143
归属母公司股东权益	935	983	1,046	1,127
负债和股东权益	1,816	2,030	2,379	2,816

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	210	11	53	149
净利润	62	82	103	132
折旧摊销	30	36	38	36
财务费用	7	4	5	7
投资损失	(4)	0	0	0
营运资金变动	76	(113)	(95)	(29)
其它	39	3	3	3
投资活动现金流	(14)	(43)	(50)	(44)
资本支出	(18)	(19)	(24)	(19)
长期投资	0	(25)	(26)	(25)
其他	4	0	0	0
筹资活动现金流	(154)	71	65	56
短期借款	(84)	0	0	0
长期借款	(8)	100	100	100
其他	(63)	(29)	(35)	(44)
现金净增加额	42	40	68	161

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,261	2,778	5,395	9,457
营业成本	976	2,425	4,936	8,846
营业税金及附加	7	14	22	28
营业费用	17	19	27	38
管理费用	114	194	259	359
研发费用	34	42	43	47
财务费用	5	(5)	(2)	(2)
资产减值损失	(5)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
其他经营收益	7	6	6	9
营业利润	75	94	117	149
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	72	91	114	146
所得税	10	9	11	15
净利润	62	82	103	132
少数股东损益	5	8	10	13
归属母公司净利润	57	74	92	119
EBITDA	106	126	153	184
EPS (最新摊薄)	0.22	0.28	0.35	0.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	49.87%	120.32%	94.17%	75.30%
营业利润	39.93%	24.31%	24.45%	27.80%
归属母公司净利润	40.25%	30.26%	25.12%	28.41%
获利能力				
毛利率	22.57%	12.72%	8.51%	6.46%
净利率	4.50%	2.66%	1.71%	1.25%
ROE	6.07%	7.51%	8.84%	10.52%
ROIC	5.71%	6.19%	7.00%	7.94%
偿债能力				
资产负债率	42.40%	45.66%	50.57%	54.87%
净负债比率	73.61%	84.03%	102.32%	121.58%
流动比率	1.86	1.99	1.98	1.94
速动比率	1.51	1.51	1.40	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.73	1.44	2.45	3.64
应收账款周转率	1.68	3.43	6.21	10.29
应付账款周转率	3.38	6.10	11.61	18.00
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.28	0.35	0.46
每股经营现金	0.81	0.04	0.20	0.57
每股净资产	3.59	3.77	4.01	4.33
估值比率				
P/E	63.95	49.10	39.24	30.56
P/B	3.88	3.69	3.47	3.22
EV/EBITDA	18.03	27.47	22.85	18.68

资料来源: Wind, 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>