

## 建发合诚 (603909.SH) 上半年业绩同比高增，与大股东关联交易额度上调

2023年07月15日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

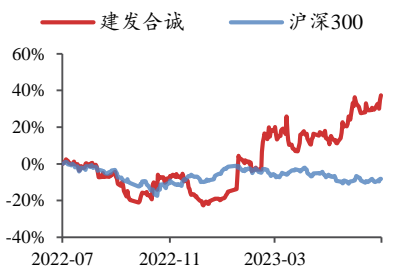
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/7/14
当前股价(元)	14.18
一年最高最低(元)	16.97/10.35
总市值(亿元)	36.96
流通市值(亿元)	36.96
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近3个月换手率(%)	34.39

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《营收利润保持增长，新签合同金额同比增长超十倍——公司信息更新报告》-2023.4.25

《营收利润提升显著，新签合同高速增长——公司信息更新报告》-2023.3.27  
《聚焦工程全生命周期服务，背靠建发协同效果显著——公司首次覆盖报告》-2023.3.15

### ● 上半年业绩同比高增，与大股东关联交易额度上调，维持“买入”评级

建发合诚发布 2023 年半年度业绩预告，公司上半年业绩同比高增，与大股东之间关联交易额度上调。公司在六大业务领域均拥有较全面的资质，依托建发集团优质房地产项目资源开拓建筑施工及建筑设计业务，新签合同高速增长，业绩有望持续释放。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.10、1.66 和 2.11 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 为 0.42、0.64、0.81 元，当前股价对应 PE 为 33.7、22.2、17.6 倍，维持“买入”评级。

### ● 建筑施工及建筑设计增量带动，归母净利润高速增长

公司预计 2023 年半年度实现归母净利润 2050.39 万元，同比增加 99.07%；预计实现归母扣除非经常性损益净利润 1800.73 万元，同比增加 121.54%。公司业绩大幅增长主要由于建筑施工及建筑设计的增量业务带动，在 2022 年同期低基数下同比高增，依托控股股东建发国际的战略引领和资源平台，加速推进业务协同，我们预计公司全年营收和利润也将保持增长。

### ● 控股股东实力强劲，关联交易额度上调

公司控股股东建发国际上半年实现权益销售金额和面积分别为 747.3 亿元和 333.8 万方，同比分别增长 55.7% 和 34.4%，克而瑞权益销售金额排名行业第七，为公司建筑施工业务提供了充足的订单。在建筑施工业务异地拓展初见成效背景下，公司于 5 月公告日常关联交易调整情况，将 2023 年预计与控股股东之间的建筑施工关联交易由 63 亿元调整至 126 亿元，关联交易总额度增至 131 亿元，我们预计公司与建发在福建省外异地拓展合作规模将有所增长。同时公司 6 月公告，部分董事及高级管理人员累计增持 83.99 万股，占公司总股本的 0.42%，增持计划已实施完成，彰显了管理层对公司未来发展前景的信心及对公司价值的认可。

● **风险提示：**工程技术服务行业政策风险、新签订单不及预期、应收账款支付延期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	841	1,261	3,206	5,190	6,922
YOY(%)	5.6	49.9	154.2	61.9	33.4
归母净利润(百万元)	40	57	110	166	211
YOY(%)	-14.3	40.2	93.2	51.8	26.6
毛利率(%)	30.1	22.6	12.4	10.1	9.2
净利率(%)	4.8	4.5	3.4	3.2	3.0
ROE(%)	4.7	5.9	10.3	13.4	14.6
EPS(摊薄/元)	0.16	0.22	0.42	0.64	0.81
P/E(倍)	91.4	65.2	33.7	22.2	17.6
P/B(倍)	4.2	4.0	3.6	3.1	2.7

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>	1227	1407	5082	2533	7674
现金	285	327	1122	2174	2371
应收票据及应收账款	722	780	3494	0	4615
其他应收款	30	32	182	78	268
预付账款	6	7	27	28	45
存货	16	16	109	69	189
其他流动资产	167	245	148	185	186
<b>非流动资产</b>	403	410	590	730	838
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	115	105	295	439	549
无形资产	40	38	40	40	40
其他非流动资产	248	266	255	251	249
<b>资产总计</b>	1630	1816	5672	3263	8513
<b>流动负债</b>	652	756	4504	1929	6968
短期借款	169	85	2864	85	4247
应付票据及应付账款	184	393	1258	1492	2204
其他流动负债	299	278	383	352	516
<b>非流动负债</b>	16	15	15	15	15
长期借款	8	0	0	0	0
其他非流动负债	8	15	15	15	15
<b>负债合计</b>	667	770	4519	1944	6983
少数股东权益	82	112	121	132	145
股本	201	201	261	261	261
资本公积	172	177	117	117	117
留存收益	500	548	642	782	959
<b>归属母公司股东权益</b>	880	935	1032	1188	1384
<b>负债和股东权益</b>	1630	1816	5672	3263	8513

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	89	210	-1712	4050	-3748
净利润	45	62	119	177	224
折旧摊销	26	24	34	58	74
财务费用	9	5	40	15	25
投资损失	-0	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-36	72	-1906	3805	-4068
其他经营现金流	44	52	2	-1	0
<b>投资活动现金流</b>	-38	-14	-214	-193	-180
资本支出	39	19	180	137	106
长期投资	0	13	0	0	0
其他投资现金流	1	18	-34	-56	-73
<b>筹资活动现金流</b>	23	-154	-57	-26	-39
短期借款	97	-84	0	-0	0
长期借款	-129	-8	0	0	0
普通股增加	57	0	60	0	0
资本公积增加	-62	5	-60	0	0
其他筹资现金流	60	-68	-57	-26	-39
<b>现金净增加额</b>	73	42	-1983	3831	-3966

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	841	1261	3206	5190	6922
营业成本	588	976	2809	4667	6283
营业税金及附加	5	7	14	16	21
销售费用	19	17	27	39	45
管理费用	101	114	144	208	263
研发费用	31	34	42	52	35
财务费用	9	5	40	15	25
资产减值损失	-1	-5	-3	-4	-3
其他收益	8	7	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	54	75	142	209	264
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	3	4	3	3
<b>利润总额</b>	51	72	139	206	261
所得税	6	10	20	29	37
<b>净利润</b>	45	62	119	177	224
少数股东损益	5	5	10	11	13
<b>归属母公司净利润</b>	40	57	110	166	211
EBITDA	75	89	210	273	353
EPS(元)	0.16	0.22	0.42	0.64	0.81

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	49.9	154.2	61.9	33.4
营业利润(%)	-10.8	39.9	88.3	47.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	-14.3	40.2	93.2	51.8	26.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.1	22.6	12.4	10.1	9.2
净利率(%)	4.8	4.5	3.4	3.2	3.0
ROE(%)	4.7	5.9	10.3	13.4	14.6
ROIC(%)	3.8	5.5	3.9	14.5	4.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.9	42.4	79.7	59.6	82.0
净负债比率(%)	-2.3	-21.8	151.8	-157.7	123.3
流动比率	1.9	1.9	1.1	1.3	1.1
速动比率	1.6	1.5	1.1	1.2	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.2	1.2
应收账款周转率	1.2	1.7	1.5	3.0	3.0
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.22	0.42	0.64	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.81	-6.57	15.54	-14.38
每股净资产(最新摊薄)	3.38	3.59	3.96	4.56	5.31
<b>估值比率</b>					
P/E	91.4	65.2	33.7	22.2	17.6
P/B	4.2	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	49.8	40.1	26.5	6.4	16.2

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