

建发合诚(603909)

报告日期: 2023年08月23日

## 发展日新月异, 业绩蒸蒸日上

### ——建发合诚点评报告

**事件: 8月18日公司发布《2023年半年度报告》。**

#### 投资要点

##### □ 建筑施工业务规模快速增长带动公司各项业绩高增

2023H1公司实现营业收入10.59亿元,同比增长231%;实现归母净利润0.21亿元,同比增长99%;经营活动产生的现金流量净额为0.51亿元,同比增加1.03亿元。其中,工程施工业务(包括建筑施工、综合管养等)实现收入8.08亿元,同比增长803.3%,占公司总营业收入比例为76%;工程咨询业务(包括勘察设计、工程管理、试验检测等)实现收入2.49亿元,同比增长8.72%,占公司总营业收入比例为24%。我们认为,2023H1公司建筑施工业务收入占比为66.20%,较2022年的30.22%显著提升,建筑施工业务已成为公司最主要的收入来源,建筑施工业务的快速增长带动了公司各项业绩高增。

##### □ 关联交易额度使用率超7成,已进入业绩高速增长长期

2023H1公司新签合同额91.58亿元,同比增长1546%;其中建筑施工业务新签合同额为85.81亿元,占上半年新签合同额比例为93.7%,其余业务新签合同额为5.77亿元,占比为6.3%。公司2023年度关联交易额度为131亿元,其中建筑施工业务额度为123亿元,2023H1公司建筑施工业务新签合同额占相应关联交易上限额度比例为70%。从分布区域上看,公司在福建省外拓展金额60.91亿元,占总拓展额比例为66.51%;公司在福建省内拓展金额30.67亿元,占总拓展额比例为33.49%。其中,公司依托控股股东的资源平台,建筑施工业务在华东、华南、华中等福建省外区域市场落地新签合同额超58亿元。我们认为,2023年上半年经调整后关联交易额度已使用7成,表明公司与大股东合作顺利,当前公司已经进入业务高速发展期及业绩兑现期阶段,下半年新增签约额及关联交易额快速增长的趋势仍有望保持。

##### □ 应收账款周转周期缩短,现金流情况改善

截至2023年6月底,公司经营性现金流净额为5070万元,较2022年同期-5267万元改善显著。应收账款周转天数为135天,较2022年同期389天明显缩短,公司的现金流情况及应收账款周转天数改善显著。

##### □ 盈利预测与估值

我们认为公司与大股东合作顺利,2023-2024年公司建筑施工业务的快速发展能够带动公司各项业绩指标的高速增长。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业务拓展;签约金额低于预期。

#### 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	57.19	43.91	35.09	27.33

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

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	¥12.44
总市值(百万元)	3,242.77
总股本(百万股)	260.67

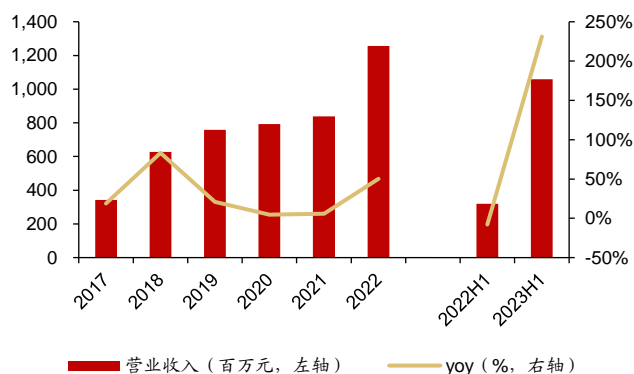
#### 股票走势图



#### 相关报告

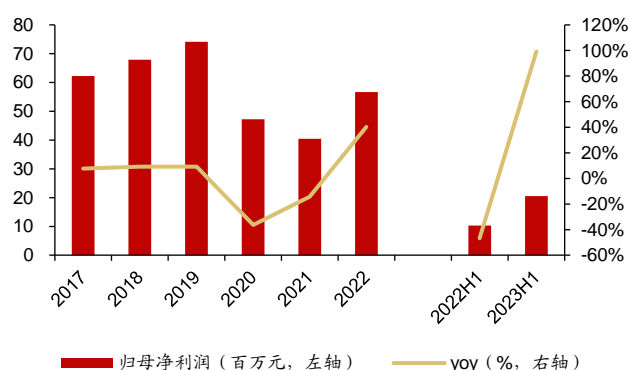
- 《H1 预计归母净利翻倍, 股东合作加速》2023.07.13
- 《股东协同加速推进, 各业务争相发力》2023.03.31

图1: 建发合诚 2017-2023H1 营业收入及同比



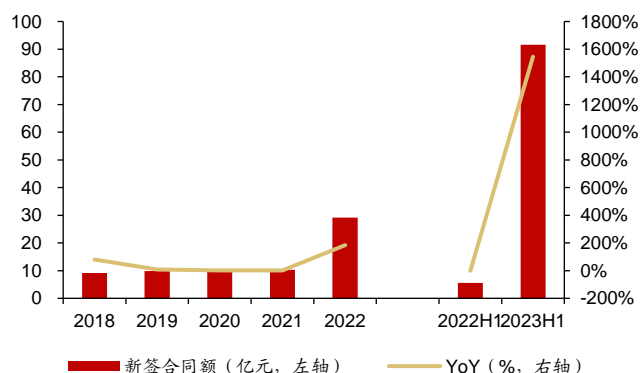
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 建发合诚 2017-2023H1 归母净利润及占比



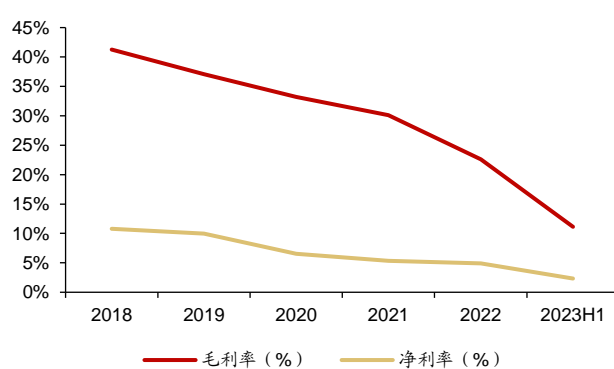
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图3: 建发合诚 2018-2023H1 新签合同额及同比



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 建发合诚 2018-2023H1 毛利率及净利率



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)	PEG
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	MRQ	2022
301058	中粮科工	12.91	0.52	0.71	0.90	24.7	18.2	14.3	3.48	0.41
300712	永福股份	30.33	0.74	1.05	1.40	41.2	28.8	21.7	4.18	0.80
	均值					33.0	23.5	18.0	3.8	0.61
603909	建发合诚	12.44	0.22	0.28	0.35	57.2	43.9	35.1	3.3	0.45

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价为 2023 年 8 月 23 日价格, 除建发合诚为浙商证券预测外, 其余可比公司 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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1,816	2,030	2,379	2,816
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	15	115	215	315
长期借款	0	100	200	300
其他	15	15	15	15
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	1,816	2,030	2,379	2,816

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	42	40	68	161

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	75	94	117	149
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	72	91	114	146
所得税	10	9	11	15
<b>净利润</b>	62	82	103	132
少数股东损益	5	8	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	57	74	92	119
<b>EBITDA</b>	106	126	153	184
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.22	0.28	0.35	0.46

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	57.19	43.91	35.09	27.33
P/B	3.47	3.30	3.10	2.88
EV/EBITDA	18.03	24.42	20.34	16.59

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>