

# 建发股份 (600153.SH) 买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩短期承压，双主业基本面稳固

### 事件

2023年8月30日建发股份披露2023年半年报，上半年实现营业收入3824亿元，同比+4.8%；归母净利润19.2亿元，同比-29.6%。2023年第二季度实现营业收入2160亿元，同比+0.4%，归母净利润11.3亿元，同比-33.8%。

### 点评

**营收同比小幅增长，归母净利润略低于预期：**1H23年公司归母净利润同比减少8.08亿元，房地产开发和供应链业务均下滑。

- 房地产业务1H23归母净利润2.50亿元/-59.8%，同比减少3.71亿元，主要由于：①行业下行期毛利率承压，1H23房地产业务毛利率15.0%，同比下降0.71pct；②联发集团去年同期处置资产取得收益0.79亿元，今年无此事项。
- 供应链业务1H23归母净利润16.74亿元/-20.7%，同比减少4.37亿元，主要由于：①部分大宗商品价格短期剧烈波动，汽车行业疲软，大宗集采分销和汽车销售业务利润下降；②去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1.15亿元，今年无此事项。

**供应链推进专业化发展，核心品类货量维持增长：**1H23公司黑色、有色金属、矿产品等大宗商品经营货量超9700万吨，同比增速超11%，其中钢材增速超22%，农产品增速近7%，纸浆纸张增速近19%。国际化步伐加快，1H23公司进出口和国际业务总额超198亿美元同比增速近7%，占供应链业务的比重近41%，其中出口业务同比增速超18%。

**房地产销售增速行业领先，投资聚焦核心城市：**1H23公司房地产总销售金额1244亿元/+51.1%；其中子公司建发房产销售金额942亿元/+39.6%；子公司联发集团销售金额302亿元/+103%。加快拿地节奏，聚焦高能级城市和优质地段。1H23公司总拿地52宗，全口径拿地金额721亿元，一二线拿地金额占比超87%，投资强度达0.58，重点在上海、厦门、杭州等地获取多个优质项目。

### 投资建议

公司上半年业绩承压，下半年预计供应链随经济复苏稳步增长，房地产优质项目逐步结转，预计全年业绩能实现增长。我们小幅下调公司盈利预测，2023-25年归母净利润分别为66.0、77.7和94.1亿元，同比增速分别为5.1%、17.7%和21.2%，公司股票现价对应2023-25年PE估值为5.1/4.4/3.6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

### 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)：11.30元

### 相关报告：

- 《建发股份公司点评：业绩季节性波动，配股支撑持续发展》，2023.4.30
- 《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
- 《建发股份公司点评：现金收购美凯龙，扩业务、促协同》，2023.1.18



### 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	938,672	1,051,710	1,210,617
营业收入增长率	63.49%	17.65%	12.71%	12.04%	15.11%
归母净利润(百万元)	6,098	6,282	6,601	7,768	9,413
归母净利润增长率	35.40%	3.01%	5.09%	17.68%	21.18%
摊薄每股收益(元)	2.130	2.090	2.197	2.585	3.132
每股经营性现金流净额	0.14	5.15	7.10	2.07	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	10.74%	10.57%	11.58%	12.94%
P/E	4.26	6.53	5.14	4.37	3.61
P/B	0.51	0.70	0.54	0.51	0.47

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
<b>主营业务收入</b>	<b>432,949</b>	<b>707,844</b>	<b>832,812</b>	<b>938,672</b>	<b>1,051,710</b>	<b>1,210,617</b>
增长率	20.3%	63.5%	17.7%	12.7%	12.0%	15.1%
主营业务成本	-409,413	-682,585	-801,147	-905,064	-1,014,329	-1,166,555
%销售收入	94.6%	96.4%	96.2%	96.4%	96.4%	96.4%
毛利	23,537	25,260	31,665	33,609	37,381	44,063
%销售收入	5.4%	3.6%	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%
营业税金及附加	-2,708	-900	-1,848	-1,638	-1,893	-2,179
%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	-12,672	-14,724	-16,949
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-470	-664	-1,039	-1,171	-1,312	-1,511
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
研发费用	-10	-74	-191	-215	-241	-277
%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	17,913	19,211	23,147
%销售收入	3.3%	2.2%	2.2%	1.9%	1.8%	1.9%
财务费用	-1,355	-1,616	-1,269	-861	-750	-816
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-2,237	-1,633	-6,225	-3,843	-2,553	-2,343
公允价值变动收益	109	-148	-70	85	90	94
投资收益	1,168	3,085	4,019	3,215	3,537	3,891
%税前利润	9.6%	19.5%	24.8%	17.9%	16.8%	15.2%
营业利润	12,090	15,642	15,698	17,596	20,683	25,187
营业利润率	2.8%	2.2%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
营业外收支	17	160	476	318	397	358
税前利润	12,107	15,802	16,174	17,914	21,080	25,545
利润率	2.8%	2.2%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
所得税	-3,924	-4,839	-4,907	-5,912	-6,956	-8,430
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	12,002	14,124	17,115
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	5,401	6,356	7,702
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4,504</b>	<b>6,098</b>	<b>6,282</b>	<b>6,601</b>	<b>7,768</b>	<b>9,413</b>
净利率	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%

**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	12,002	14,124	17,115
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	5,401	6,356	7,702
非现金支出	2,583	2,219	6,972	4,287	3,081	2,953
非经营收益	-718	-1,928	-1,700	-3,570	-1,913	-1,985
营运资金变动	-329	-10,845	-1,050	8,606	-9,081	-14,253
<b>经营活动现金净流</b>	<b>9,719</b>	<b>409</b>	<b>15,489</b>	<b>21,325</b>	<b>6,211</b>	<b>3,830</b>
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	2,215	2,537	2,891
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,411</b>	<b>-9,477</b>	<b>-8,607</b>	<b>-2,393</b>	<b>-3,886</b>	<b>-4,320</b>
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	19,974
其他	-10,110	-13,580	-33,288	-4,833	-5,388	-6,310
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>13,812</b>	<b>43,269</b>	<b>-3,102</b>	<b>-5,663</b>	<b>6,626</b>	<b>13,664</b>
<b>现金净流量</b>	<b>21,297</b>	<b>34,470</b>	<b>3,830</b>	<b>13,269</b>	<b>8,951</b>	<b>13,175</b>

**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	109,590	118,402	131,483
应收款项	35,316	63,773	81,115	81,737	88,267	97,789
存货	222,072	346,825	361,501	380,499	420,039	476,789
其他流动资产	37,327	49,817	60,091	64,497	71,962	81,609
流动资产	348,521	550,683	599,231	636,323	698,670	787,669
%总资产	90.0%	91.4%	90.1%	89.7%	89.7%	90.0%
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%	1.0%	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%	10.3%	10.3%	10.0%
<b>资产总计</b>	<b>387,157</b>	<b>602,459</b>	<b>664,754</b>	<b>709,703</b>	<b>778,948</b>	<b>875,442</b>
短期借款	15,979	25,805	28,254	16,731	16,731	22,520
应付款项	65,612	103,282	102,958	114,205	129,160	148,259
其他流动负债	130,977	227,148	260,788	286,009	317,416	361,554
流动负债	212,567	356,236	391,999	416,945	463,307	532,333
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	55,986	61,645	68,254
负债	301,099	465,541	499,411	534,997	593,226	676,370
<b>普通股股东权益</b>	<b>38,387</b>	<b>50,844</b>	<b>58,480</b>	<b>62,441</b>	<b>67,101</b>	<b>72,749</b>
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	40,991	45,652	51,300
少数股东权益	47,671	86,074	106,864	112,265	118,621	126,323
<b>负债股东权益合计</b>	<b>387,157</b>	<b>602,459</b>	<b>664,754</b>	<b>709,703</b>	<b>778,948</b>	<b>875,442</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.573	2.130	2.090	2.197	2.585	3.132
每股净资产	13.405	17.756	19.460	20.778	22.329	24.208
每股经营现金净流	3.394	0.143	5.154	7.096	2.067	1.275
每股股利	0.500	0.600	0.800	0.879	1.034	1.253
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.73%	11.99%	10.74%	10.57%	11.58%	12.94%
总资产收益率	1.16%	1.01%	0.94%	0.93%	1.00%	1.08%
投入资本收益率	5.42%	4.21%	4.54%	4.05%	4.03%	4.40%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	28.38%	63.49%	17.65%	12.71%	12.04%	15.11%
EBIT 增长率	20.36%	9.49%	21.18%	-4.40%	7.25%	20.49%
净利润增长率	-3.68%	35.40%	3.01%	5.09%	17.68%	21.18%
总资产增长率	31.06%	55.61%	10.34%	6.76%	9.76%	12.39%
<b>资产管理能力</b>						
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	155.0	153.5	151.9
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	1.6	1.6	1.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	38.38%	17.42%	11.73%	3.01%	4.42%	7.46%
EBIT 利息保障倍数	10.4	9.6	14.8	20.8	25.6	28.4
资产负债率	77.77%	77.27%	75.13%	75.38%	76.16%	77.26%

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
6	2023-04-30	买入	12.13	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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806