



供应链高速增长 房地产无惧寒冬

——建发股份 (600153) 年报点评

2012年4月11日

强烈推荐/维持

建发股份

财报点评

郑闵钢	房地产行业分析师	电话: 66554031	执业证书编号: S1480510120012
联系人: 苏魁	电话: 010-66554014		sukui@dxzq.net.cn

事件:

建发股份公布2011年年报,公司实现营业收入802.54亿元人民币,比上年同期增长21.42%,税后净利润27.88亿元人民币,其中归属于母公司所有者的净利润22.50亿元人民币,比上年同期增长28.25%,实现每股收益1.01元。

公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入 (百万元)	16714.07	16370.50	20350.34	16985.45	21119.24	19047.22	23102.2
增长率 (%)	60.98%	56.16%	61.81%	34.16%	26.36%	16.35%	13.52%
毛利率 (%)	7.17%	7.36%	11.23%	8.80%	8.01%	6.31%	12.15%
期间费用率 (%)	2.92%	3.28%	4.02%	3.55%	3.23%	3.69%	4.06%
营业利润率 (%)	3.05%	2.55%	5.73%	4.65%	5.19%	2.11%	5.75%
净利润 (百万元)	406.96	313.43	865.17	601.56	830.57	309.18	1047.18
增长率 (%)	22.04%	-8.76%	89.70%	8.03%	104.09%	-1.36%	21.04%
每股盈利(季度,元)	0.272	0.123	0.309	0.231	0.309	0.126	0.344
资产负债率 (%)	80.41%	82.31%	81.69%	83.05%	81.26%	82.46%	80.68%
净资产收益率 (%)	6.09%	4.68%	11.45%	7.38%	9.26%	3.42%	10.37%
总资产收益率 (%)	1.19%	0.83%	2.10%	1.25%	1.74%	0.60%	2.00%

评论:

- **供应链业务营收与利润双创新高。** 2011年公司供应链运营业务营业额达到721亿元人民币,比上年增长20%,其中国际贸易额50.7亿美元,比上年增长33%;实现税后净利润超过11亿元人民币,比上年增长24%,再创历史新高。公司依托专业、渠道、规模和资金等优势,将供应链服务做广做深。渠道建设方面,公司新设了成都综合专业化经营平台,市场网络逐步从东部向中西部扩张,业务辐射进一步扩展;供应链服务品类进一步扩大,在原有的钢铁、浆纸、矿产品、汽车、物流等业务稳步增长的基础上,开始向机电产品、轻纺产品和农产品等领域渗透,已初步取得了较为良好的效果。
- **房地产业务政策调控下更显运营稳健。** 报告期内,联发集团与建发集团签约销售总面积共93万平方米,签约销售总收入95.78亿元;2011年账面确认销售面积78.68万平方米,账面确认销售收入71.77亿元。联发集团实现营业收入40.57亿元,净利润6.32亿元,同比增加4.59%;建发房地产公司实现营业收入41.35亿元,净利润10.65亿元,同比增加41.98%。在史上地产调控政策最为严厉的一年,公司积极应对,取得了较好的经营业绩。

➤ **审慎有度的进行土地储备，为未来发展奠定基础。**在调控政策持续收紧的情况下，联发集团与建发集团更加认真的对项目收益进行分析，采用更为稳健审慎的态度理性拿地，逆势扩大在全国范围内的房地产战略布局。2011 年分别在扬州、南昌、武汉、龙海、龙岩等地新增土地储备超过100 万m²，建发房产还获得了厦门首块限价商品房地块。截至2011 年底，二家公司共拥有土地储备超过500 万m²，为公司可持续发展奠定了保障基础。

业务展望：

- **供应链服务进一步做大做强。**外围环境方面，政府对降低物流环节成本重视空前，一系列有利于流通领域的政策未来可能出台，将有助于供应链服务行业的整体发展；需求方面，企业为降低成本和提高核心竞争力也对供应链服务需求与日俱增。而公司自身从事供应链服务多年，在钢铁、浆纸、高档汽车等多个领域已经形成了自己的优势，未来有望在行业整体景气度提升的背景下不断提高市场份额，将供应链服务做大做强。
- **地产调控是挑战也是机遇。**国家对房地产行业实施调控，是为了该行业今后持续健康稳定发展，对于公司来说，一方面积极经营，提高周转，保证资金链的安全；另一方面，审慎理性的购买土地，为未来发展进行积累。公司一直有较为丰富的土地储备，且近年来在拿地策略上一直以求稳为主，在 2010 年前后地价处于顶峰时公司仍然坚持低成本购地的原则，在成本端压力较小。而产品方面，公司以中高端住宅为主，定位在改善性住房，地段普遍稀缺，受调控影响较一般性住房偏小。更为主要的是，公司系多家银行优质客户，在当前资金面紧张情况下仍然可以保证较低的融资成本，此为地产业过冬的最大保障。我们认为，经过本轮深度调控后，质地优良的建发股份有望进一步扩大市场份额。

盈利预测与投资建议：

预计 12-14 年 EPS 分别为 1.15 元、1.27 元和 1.44 元，对应 PE6.6 倍、6.0 倍 5.3 倍。公司供应链业务保持高速发展，房地产业务风险较为可控。我们给予公司 2012 年 9 倍 PE 估值，对应目标价 10.00 元。维持对公司的“强烈推荐”投资评级。

表 2：建发股份盈利预测

万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8,025,414	9,229,226	10,336,733	11,370,406
(+/-)%	21.42%	15.00%	12.00%	10.00%
经营利润 (EBIT)	384,883	443,003	506,500	545,779
(+/-)%	27.73%	15.10%	14.33%	7.76%
净利润	278,850	318,408	351,449	397,964
(+/-)%	30.16%	14.19%	10.38%	13.24%
每股净收益 (元)	1.01	1.15	1.27	1.44

资料来源：东兴证券研究所

风险提示：

整体经济形势持续低迷可能会影响公司供应链业务；如调控长期持续，可能会影响公司的地产销售。

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业高级研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究至今。

联系人简介

苏魁

同济大学工学硕士，清华大学工商管理硕士，3 年公路设计院工作经验，2011 年加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。