



供应链持续回暖 房地产稳健发展 ——建发股份 (600153) 调研快报

2013年06月04日

强烈推荐/维持

建发股份

调研快报

事件：

近期我们与建发股份高管就公司经营情况进行交流，了解公司近期的经营情况。

关注 1：供应链业务持续缓慢复苏

公司供应链业务 2013 年以来运营良好，总体上已经摆脱了 2012 年较为低迷的状态，开始步入正轨。公司主要业务中，2012 年经营业绩同比下滑的钢贸业务、纸浆业务盈利均出现不同程度的回升。

公司的钢贸业务回升的原因在于市场份额的持续扩大。2012 年底，由于经济形势不好，许多钢贸企业出现了运营问题，而公司虽然也受到一定程度影响，但仍然保持正常运转。因此今年以来，随着钢贸业务景气回升，公司反而迎来了较好的发展机会。截止到一季度末，钢贸业务已经实现净利润 5500 万左右。

公司纸浆业务盈利回升的主要原因在于盈利模式的调整。之前公司在纸浆板块主要是做价差，2012 年纸浆产品价格持续下跌，公司损失较多；2013 年以来，公司调整了盈利模式，不再囤积大量存货，通过加速周转来增加盈利并取得了显著效果，2013 年一季度纸浆业务实现盈利 3500 万元左右。

目前公司供应链业务中除了酒类贸易业务仍然较为低迷之外（主要受三公消费限制影响较大），其他业务均运营情况良好。我们认为目前虽然经济形势持续低迷，但公司作为风险控制能力强，运营模式成熟的龙头企业反而受益，我们预计公司 2013 年全年供应链业务仍然可以实现可观增长。

关注 2：房地产业务回归福建，龙头效应明显

公司房地产业务 2013 年一季度表现抢眼，一季度两家公司（联发地产和建发地产）合计实现房屋销售 42 亿元左右，销售面积 33 万平方米左右。公司目前房地产业务布局完善，已经进入全国 14 个城市，拥有项目储备超过 600 万平方米。未来公司的区域布局方

郑闵钢

010-66554031 zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120012

张鹏

010-66554029 zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512060003

交易数据

52 周股价区间 (元) 7.85-7.58

总市值 (亿元) 175.66

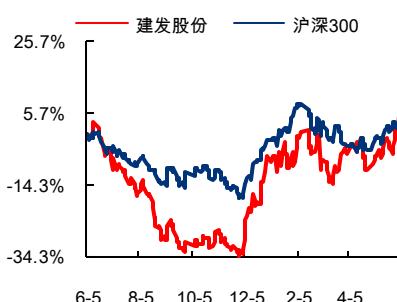
流通市值 (亿元) 175.66

总股本/流通 A 股(万股) 223775/223775

流通 B 股/H 股 (万股) /

52 周日均换手率 0.64

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

向将略进行调整，将更加注重福建本地的布局。从公司已经进入的福建省三线城市观察，这些区域地价较低，居民购买能力强，有强烈的房屋升级换代需求。以公司进入的晋江市来看，公司项目楼面地价 800 元/平方米左右，售价可以达到 6000 元/平方米，具有很高的性价比。

我们认为，以前福建地区房地产市场发展缓慢，市场容量较小；现在随着福建省经济发展的腾飞，以及福建房地产市场的快速发展，公司迎来了新的发展机遇。公司（联发地产和建发地产）在福建地区具有很高的知名度，因此将率先受益。我们预计公司 2013 年的销售总收入有望达到 175 亿元，同比增长有望达 20%。

结论：

公司是以供应链业务和房地产业务双主业发展的福建龙头企业。公司以厦门为根基，厦门是我国最早的经济特区之一，有优良的市场化环境和发达的贸易基础，因此公司的供应链业务具有良好的风险控制能力；由于历史原因，福建省的房地产市场一直较东部沿海的其他省份发展落后，但目前开始进入快速发展的时期，公司旗下两大地产运营平台作为福建本土的龙头企业将率先受益。我们认为，公司整体发展稳健，双轮驱动后劲十足，未来业绩增长较为确定，值得投资者关注。我们预计 2013-2015 年 EPS 分别为 1.15 元、1.39 元和 1.66 元，对应 PE6.82 倍、5.63 倍和 4.74 倍。公司供应链业务有潜质，房地产业务增长明显，维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						
流动资产合计	45953	53475	61226	72140	86138	营业收入				80254	91167	108868	128592	154154						
货币资金	3813	6271	5443	6430	7708	营业成本				73061	83186	99287	117276	140512						
应收账款	1825	1780	2684	3171	3801	营业税金及附加				1126	1393	1633	1929	2312						
其他应收款	1452	1802	2152	2541	3047	营业费用				2435	2451	2831	3343	4208						
预付款项	5584	6466	7459	8632	10037	管理费用				258	196	327	386	462						
存货	31068	35375	40803	48196	57745	财务费用				232	391	733	811	960						
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失				185.72	36.36	5.00	5.00	5.00						
非流动资产合计	6301	7607	7376	7212	7049	公允价值变动收益				47.52	-24.44	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	1098	1169	1169	1169	1169	投资净收益				613.83	64.69	60.00	60.00	60.00						
固定资产	478.86	689.36	976.41	844.24	712.08	营业利润				3617	3554	4112	4902	5754						
无形资产	314	312	280	249	218	营业外收入				36.95	55.28	40.00	40.00	40.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出				6.79	11.06	50.00	50.00	50.00						
资产总计	52254	61081	68602	79353	93187	利润总额				3647	3599	4102	4892	5744						
流动负债合计	31954	36981	42621	50775	62526	所得税				859	929	1025	1223	1436						
短期借款	9861	9497	9766	11545	14839	净利润				2788	2670	3076	3669	4308						
应付账款	3241	4687	4896	5783	6929	少数股东损益				538	514	500	550	600						
预收款项	10460	12386	16741	21885	28051	归属母公司净利润				2250	2156	2576	3119	3708						
一年内到期的非流动负债	2139	1420	1420	1420	1420	EBITDA				4280	4388	5009	5876	6878						
非流动负债合计	10203	11144	10611	11411	11411	EPS (元)				1.01	0.96	1.15	1.39	1.66						
长期借款	9541	9796	10596	11396	11396	主要财务比率					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					
应付债券	623	1319	0	0	0															
负债合计	42157	48125	53232	62185	73937	成长能力														
少数股东权益	2030	2934	3434	3984	4584	营业收入增长				21.4%	13.6%	19.42%	18.12%	19.88%						
实收资本(或股本)	2238	2238	2238	2238	2238	营业利润增长				385.7%	385.7%	15.68%	19.22%	17.38%						
资本公积	82	108	986	986	986	归属于母公司净利润增长				244.7%	244.7%	19.49%	21.07%	18.89%						
未分配利润	5235	7089	7476	7943	8500	获利能力														
归属母公司股东权益合计	8067	10021	11923	13171	14654	毛利率(%)				9%	9%	9%	9%	9%						
负债和所有者权益	52254	61081	68590	79340	93175	净利率(%)				3%	3%	3%	3%	3%						
现金流量表					单位:百万元	主要财务比率					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		ROE(%)			28%	22%	22%	24%	25%						
经营活动现金流	-4959	4754	521	1034	1115	偿债能力														
净利润	2788	2670	3076	3669	4308	资产负债率(%)				81%	79%	78%	78%	79%						
折旧摊销	430.76	442.43	0.00	163.33	163.33	流动比率				1.44	1.45	1.44	1.42	1.38						
财务费用	232	391	733	811	960	速动比率				0.47	0.49	0.48	0.47	0.45						
应付帐款的变化	0	0	210	887	1146	营运能力														
预收帐款的变化	0	0	4355	5144	6166	总资产周转率				1.72	1.61	1.68	1.74	1.79						
投资活动现金流	0	0	468	55	55	应收账款周转率				47	51	49	44	44						
公允价值变动收益	48	-24	0	0	0	应付账款周转率				22.49	23.00	22.72	24.08	24.25						
长期投资	1098	1169	1169	1169	1169	每股指标(元)														
投资收益	614	65	60	60	60	每股收益(最新摊薄)				1.01	0.96	1.15	1.39	1.66						
筹资活动现金流	0	0	-1818	-103	108	每股净现金流(最新摊薄)				0.38	0.89	-0.37	0.44	0.57						
短期借款	9861	9497	9766	11545	14839	每股净资产(最新摊薄)				3.61	4.48	5.33	5.89	6.55						
长期借款	9541	9796	10596	11396	11396	估值比率														
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E				7.77	8.18	6.82	5.63	4.74						
资本公积增加	-9	26	878	0	0	P/B				2.18	1.75	1.47	1.33	1.20						
现金净增加额	-4959	4754	-828	986	1278	EV/EBITDA				8.39	7.60	6.77	6.04	5.45						

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，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、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

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。