



风险控制到位，地产业绩大幅增长

——建发股份（600153）2013年半年报点评

2013年08月28日

强烈推荐/维持

建发股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司日前发布2013年中报。报告期内，公司实现营业收入490.22亿元，同比增长20.96%；归属于上市公司股东净利润10.60亿元，同比增长17.96%；基本每股收益0.47元，同比增长17.50%。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	23102.22	18628.91	21900.33	21951.22	28686.51	21238.74	27783.63
增长率（%）	13.52%	9.68%	3.70%	15.25%	24.17%	14.01%	26.86%
毛利率（%）	12.15%	7.82%	8.65%	5.88%	11.64%	7.42%	7.51%
期间费用率（%）	4.06%	3.30%	3.55%	3.72%	2.89%	3.30%	2.57%
营业利润率（%）	5.75%	3.47%	4.20%	1.49%	5.79%	3.11%	3.74%
净利润（百万元）	1047.18	470.12	660.97	241.43	1297.41	484.22	793.12
增长率（%）	21.04%	-21.85%	-20.42%	-21.91%	23.90%	3.00%	19.99%
每股盈利（季度，元）	0.340	0.170	0.232	0.097	0.465	0.183	0.291
资产负债率（%）	80.68%	81.35%	80.90%	81.43%	78.79%	80.94%	79.14%
净资产收益率（%）	10.37%	4.37%	5.77%	2.08%	10.01%	3.73%	5.62%
总资产收益率（%）	2.00%	0.82%	1.10%	0.39%	2.12%	0.71%	1.17%

观点:

- **供应链运营业务业绩保持增长。**报告期内，供应链运营业务实现营业收入421.59亿元，同比增加14.33%；实现净利润4.39亿元，同比增加28.36%，公司风险控制到位，受大宗商品价格波动影响较小。十大业务板块中，浆纸业务和矿产品业务贡献的净利润较去年同期增长较多。
- **房地产业务销售大幅增长。**报告期内，公司下属两家房地产公司调整销售策略，加大供应，均取得了良好的业绩。联发集团实现营业收入28.95亿元，同比增长56.13%；建发房产实现营业收入38.76亿元，同比增长95.66%。其中，联发集团地产项目签约销售金额41.16亿元，同比增长86.58%；签约销售面积42.87万平方米，同比增长101.27%。建发房产地产项目签约销售金额44.14亿元，同比增长180.25%；签约销售面积33.11万平方米，同比增长171.17%。

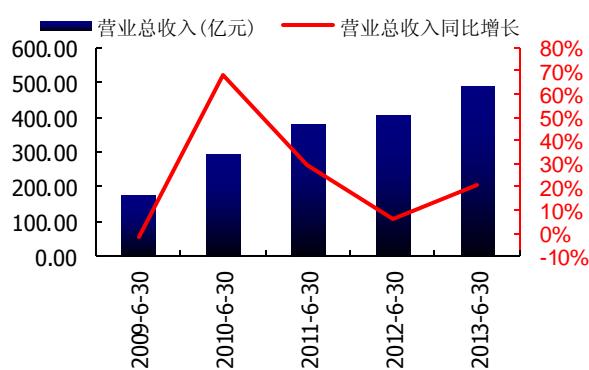
- **财务费用控制得力。**报告期内, 公司销售费用12.73亿元, 同比增长25.72%; 管理费用0.73亿元, 同比增长24.45%, 主要由于业务规模扩大导致费用增加。财务费用0.69亿元, 同比下降78.48%, 主要由于本期融资利率较上年同期有所下降导致利息支出减少13,859.44万元, 以及汇兑收益增加9,790.15万元所致。
- **公司财务状况稳健, 业绩增长锁定性强。**报告期内, 公司资产负债率为79.14%, 较年初增长0.35%; 真实资产负债率为55.50%, 较年初下降3.01%, 财务状况稳健。短期借款85.12亿元, 较年初下降10.37%, 长期借款119.41亿元, 较年初增长21.89%, 短期偿债压力减小, 长期偿债能力可控。公司预收款项159.79亿元, 较年初增长29.01%, 公司业绩增长有保障。

表1: 公司营业收入情况

分行业	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业收入同比 增减(%)	营业成本同比 增减(%)	毛利同比增减 (%)
供应链运营业务	42158.71	40574.08	3.76%	14.32%	15.36%	-0.87%
房地产开发业务	6768.45	4757.00	29.72%	92.14%	143.01%	-14.71%

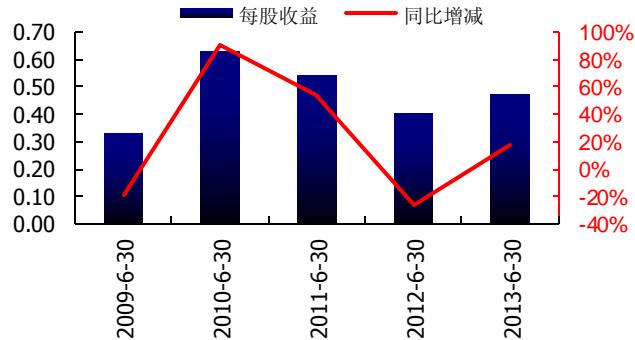
资料来源：公司公告、东兴证券

图1: 营业收入情况



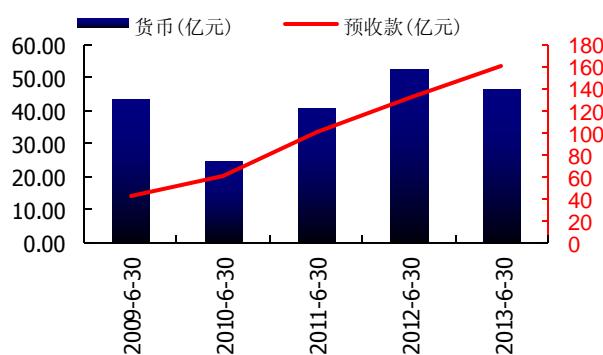
资料来源：公司公告、东兴证券

图2: 每股收益情况



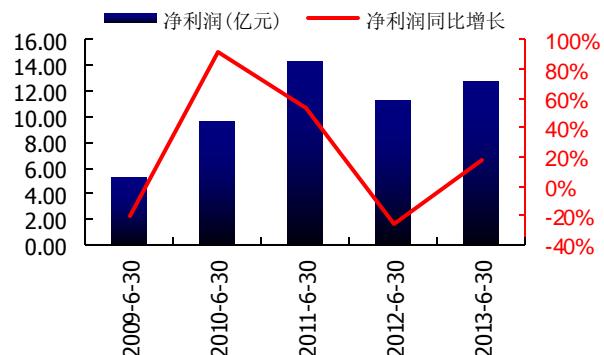
资料来源：公司公告、东兴证券

图3: 货币和预收款情况



资料来源：公司公告、东兴证券

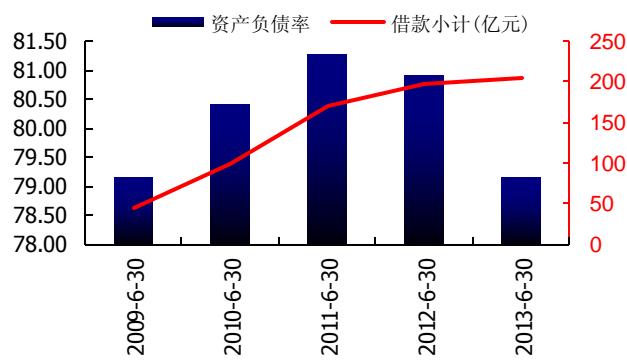
图4: 净利润情况



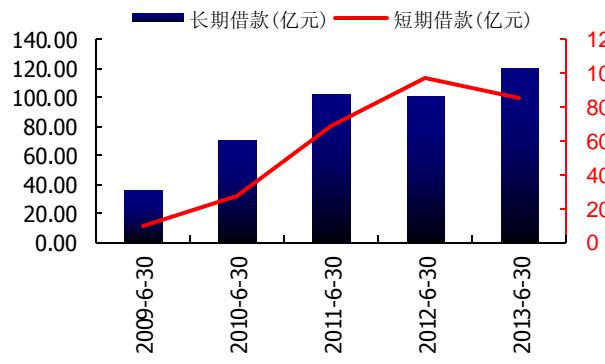
资料来源：公司公告、东兴证券

图 5: 销售毛利率情况

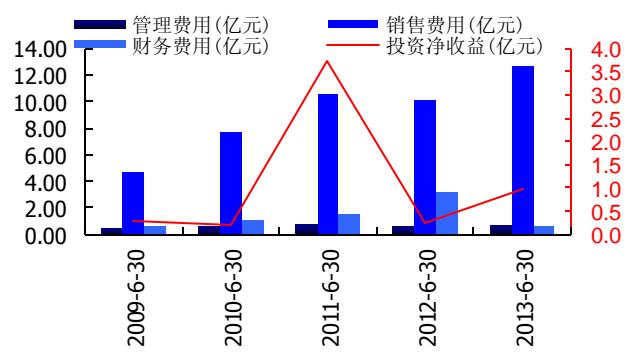
资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况

资料来源：公司公告、东兴证券

图 7: 贷款情况

资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况

资料来源：公司公告、东兴证券



结论：

- 公司是以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业。在供应链运营业务上，公司始终保持该行业龙头企业地位，不断巩固其规模、品牌、风控优势，增强对产业链的控制能力，保持业绩增长。在房地产业务上，逐步在福建地区形成“建发房产”、“联发集团”两个具有较高知名度的地产品牌，业绩增长进入快速发展期。我们预计公司营业收入分别为1080.56亿元、1304.13亿元和1588.60亿元，归属于母公司的净利润分别为25.79亿元、30.48亿元和43.31亿元，每股收益分别为1.15元、1.36元和1.94元，对应PE分别为6.81、5.76和4.06，维持公司“强烈推荐”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	营业收入	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用
流动资产合计	45953	53475	60895	73226	88361	营业收入	80254	91167	108056	130413	158860	营业成本	73061	83186	98730	119354
货币资金	3813	6271	5403	6521	7943	营业成本	73061	83186	98730	119354	144425	营业税金及附加	1126	1393	1513	1826
应收账款	1825	1780	2664	3216	3917	营业税金及附加	1126	1393	1513	1826	2224	营业费用	2435	2451	2809	3391
其他应收款	1452	1802	2136	2577	3140	营业费用	2435	2451	2809	3391	4337	管理费用	258	196	216	261
预付款项	5584	6466	7454	8647	10092	管理费用	258	196	216	261	318	财务费用	232	391	726	829
存货	31068	35375	40574	49049	59353	财务费用	232	391	726	829	1026	资产减值损失	185.72	36.36	5.00	5.00
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	公允价值变动收益	47.52	-24.44	0.00	0.00
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	投资净收益	613.83	64.69	60.00	60.00
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	营业利润	3617	3554	4115	4808
固定资产	478.86	689.36	976.41	844.24	712.08	营业利润	3617	3554	4115	4808	6585	营业外收入	36.95	55.28	40.00	40.00
无形资产	314	312	280	249	218	营业外收入	36.95	55.28	40.00	40.00	40.00	营业外支出	6.79	11.06	50.00	50.00
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	利润总额	3647	3599	4105	4798
资产总计	52254	61081	68271	80438	95410	利润总额	3647	3599	4105	4798	6575	所得税	859	929	1026	1199
流动负债合计	31954	36981	42289	51888	64527	所得税	859	929	1026	1199	1644	净利润	2788	2670	3079	3598
短期借款	9861	9497	9524	12413	16225	净利润	2788	2670	3079	3598	4931	少数股东损益	538	514	500	550
应付账款	3241	4687	4869	5886	7122	少数股东损益	538	514	500	550	600	归属母公司净利润	2250	2156	2579	3048
预收款项	10460	12386	16708	21925	28279	归属母公司净利润	2250	2156	2579	3048	4331	EBITDA	4280	4388	5005	5801
一年内到期的非流	2139	1420	1420	1420	1420	EBITDA	4280	4388	5005	5801	7774	BPS(元)	1.01	0.96	1.15	1.36
非流动负债合计	10203	11144	10611	11411	11411	BPS(元)	1.01	0.96	1.15	1.36	1.94	主要财务比率				
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	52900	63298	75937	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%	18.52%	20.69%	21.81%	营业利润增长	385.7%	385.7%	15.78%	16.83%
实收资本(或股本)	2238	2238	2238	2238	2238	营业利润增长	385.7%	385.7%	15.78%	16.83%	36.96%	归属于母公司净利润	244.7%	244.7%	19.62%	18.20%
资本公积	82	108	986	986	986	归属于母公司净利润	244.7%	244.7%	19.62%	18.20%	42.08%	未分配利润	5235	7089	7476	7933
未分配利润	5235	7089	7476	7933	8583	盈利能力										
归属母公司股东权	8067	10021	11924	13143	14876	毛利率(%)	9%	9%	9%	8%	9%	净利率(%)	3%	3%	3%	3%
负债和所有者权	52254	61081	68258	80426	95398	毛利率(%)	9%	9%	9%	8%	9%	净资产净利润(%)	4%	4%	4%	5%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4%	4%	4%	4%	5%	ROE(%)	28%	22%	22%	23%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	28%	22%	22%	23%	29%					
经营活动现金流	-4959	4754	717	33	1180	偿债能力										
净利润	2788	2670	3079	3598	4931	资产负债率(%)	81%	79%	77%	79%	80%	流动比率	1.44	1.45	1.44	1.41
折旧摊销	430.76	442.43	0.00	163.33	163.33	流动比率	1.44	1.45	1.44	1.41	1.37	速动比率	0.47	0.49	0.48	0.47
财务费用	232	391	726	829	1026	速动比率	0.47	0.49	0.48	0.47	0.45	应付账款周转率	1.72	1.61	1.67	1.75
应付帐款的变化	0	0	182	1017	1236	总资产周转率	1.72	1.61	1.67	1.75	1.81	应收账款周转率	47	51	49	44
预收帐款的变化	0	0	4322	5217	6354	应收账款周转率	47	51	49	44	45	应付账款周转率	22.49	23.00	22.62	24.25
投资活动现金流	0	0	468	55	55	总资产周转率	1.72	1.61	1.67	1.75	1.81	每股指标(元)				
公允价值变动收益	48	-24	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.01	0.96	1.15	1.36	1.94	每股净现金流(最新)	48	51	49	44
长期投资	1098	1169	1169	1169	1169	每股净现金流(最新)	48	51	49	44	45	每股净资产(最新摊	3.61	4.48	5.33	5.87
投资收益	614	65	60	60	60	每股净资产(最新摊	3.61	4.48	5.33	5.87	6.65	每股收益(最新摊薄)	1.01	0.96	1.15	1.36
筹资活动现金流	0	0	-2054	1030	187	每股净资产(最新摊	3.61	4.48	5.33	5.87	6.65	每股收益(最新摊薄)	1.01	0.96	1.15	1.36
短期借款	9861	9497	9524	12413	16225	每股净资产(最新摊	3.61	4.48	5.33	5.87	6.65	每股收益(最新摊薄)	1.01	0.96	1.15	1.36
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	6.81	5.76	4.06					
资本公积增加	-9	26	878	0	0	P/B	2.18	1.75	1.47	1.34	1.18					
现金净增加额	-4959	4754	-868	1118	1422	EV/EBITDA	8.39	7.60	6.73	6.25	4.97					

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。

联系人简介

联系人：杨荻

财政部财政科学研究院在读研究生，在此报告工作中提供了贡献。

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。