

## 二季度业绩环比上升

——建发股份 2013 年中报点评

核心观点：

### 1. 事件

建发股份 2013 年中报收入 490.2 亿，同比增 20.96%；归属上市公司股东的净利润 10.6 亿，同比增 17.96%，扣非后归属上市公司股东的净利润 9.35 亿，同比增 5.86%。EPS0.47 元，扣非后的 EPS0.42 元。

### 2. 我们的分析与判断

我们维持公司的盈利预测及“推荐”评级。

#### 供应链业务毛利率较 H212 下滑

公司中报供应链业务收入同比增 14.3% 至 421.6 亿，业务继续扩张。毛利率由 2012 年下半年的 4.1% 继续下滑至 3.8%，因上半年经济增速放缓及商品价格下跌。我们预计随着周期品价格止跌回暖，三季度供应链的毛利率将略有回升。

#### 地产业务结算提速，毛利率下滑

2013 年上半年联发地产和建发地产收入分别增 56.1% 和 95.7% 至 28.95/38.76 亿元。但因报告期内无一级土地开发业务，毛利率同比大幅下滑至 29.7%。地产贡献的归属母公司所有者净利润同比增长约 11%，差于我们的预期。

#### 拟配股融资扩充供应链业务规模

建发股份拟按照每 10 股不超过 3 股的比例向全体股东配股，拟募集不超过 35 亿元用于补充供应链业务营运资金及偿还银行贷款。我们认为公司补充资金后有助于促进供应链业务规模的进一步增长，同时降低财务费用。

### 3. 投资建议

我们暂时维持公司 2013-15 年 1.15/1.58/1.84 年的盈利预测，维持公司的“推荐”评级。我们认为周期品价格的上涨可能催化市场对公司供应链业务周期触底的预期，目前公司的股价约相当于 6.2x 的 2013 年 PE。

### 4. 风险提示

公司的投资风险在于 1) 周期性贸易品如钢材、浆纸等价格下滑影响公司供应链业务收入增长及利润率；2) 地产板块政策变化影响地产销售及结算。

**建发股份 (600153.SH)**

**推荐** 维持评级

#### 分析师

范倩蕾，CFA

✉: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

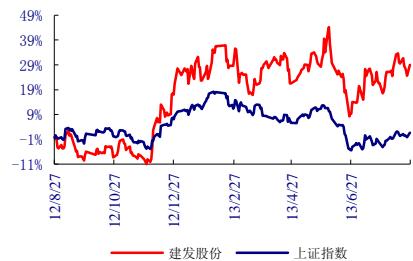
✉: 021-20252645

✉: lijun\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

市场数据	时间 2013.08.26
A 股收盘价(元)	6.94
A 股一年内最高价(元)	7.99
A 股一年内最低价(元)	4.90
上证指数	2096.47
市净率	1.55
总股本 (万股)	223775.07
实际流通 A 股(万股)	223775.07
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	155.30

#### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

#### 相关研究

## 二季度业绩环比回升

建发股份 2013 年中报收入 490.2 亿，同比增 20.96%；归属上市公司股东的净利润 10.6 亿，同比增 17.96%，扣除非经常损益后归属上市公司股东的净利润 9.35 亿，同比增长 5.86%。EPS0.47 元，扣除非经常损益后的 EPS0.42 元。

公司二季度业绩较一季度有所回暖。收入环比增 30.8%至 277.8 亿，扣除非经常损益的二季度 EPS0.25 元，较一季度 0.17 元有所提升。

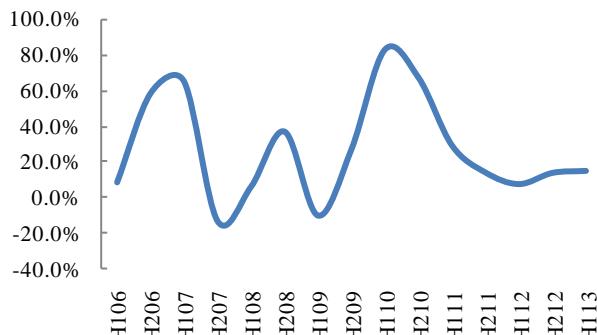
**表1. 建发股份 2013 年中报利润表（百万元）**

	H113	H112	YoY	Q213	Q113	QoQ
营业收入	49,022.4	40,529.2	21.0%	27,783.6	21,238.7	30.8%
营业成本	(45,361.1)	(37,178.1)	22.0%	(25,697.3)	(19,663.8)	30.7%
营业税金及附加	(634.3)	(373.2)	70.0%	(379.4)	(254.9)	48.9%
营业费用	(1,272.8)	(1,012.4)	25.7%	(678.8)	(594.0)	14.3%
管理费用	(72.9)	(58.6)	24.5%	(40.4)	(32.5)	24.2%
财务费用	(69.0)	(320.9)	-78.5%	5.5	(74.6)	-107.4%
资产减值损失	(65.5)	(46.8)	40.1%	(65.5)	-	-
公允价值变动收益	56.2	1.4	3949.7%	22.8	33.4	-31.9%
投资净收益	97.4	25.2	286.3%	88.6	8.8	906.8%
营业利润	1,700.3	1,565.9	8.6%	1,039.1	661.2	57.2%
营业外收入	62.7	15.7	299.3%	46.6	16.1	188.3%
营业外支出	(2.7)	(2.1)	26.4%	(1.8)	(0.8)	120.9%
利润总额	1,760.3	1,579.5	11.5%	1,083.8	676.5	60.2%
所得税	(483.0)	(448.4)	7.7%	(290.7)	(192.3)	51.2%
净利润	1,277.3	1,131.1	12.9%	793.1	484.2	63.8%
少数股东损益	(217.1)	(232.3)	-6.5%	(141.7)	(75.4)	87.9%
归属母公司净利润	1,060.2	898.7	18.0%	651.4	408.8	59.3%
EPS	0.47	0.40		0.29	0.18	

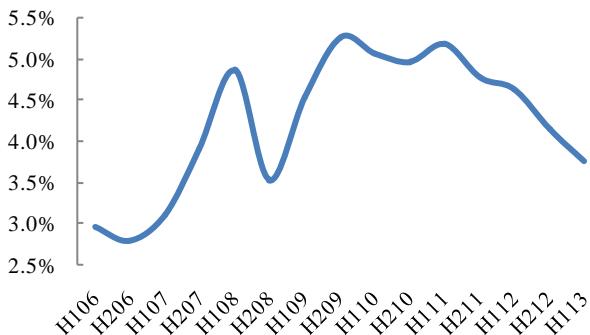
资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

## 供应链业务毛利率较 H212 下滑

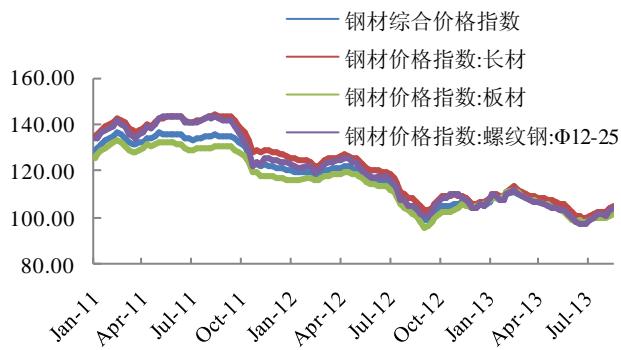
建发股份中报供应链业务收入同比增长 14.3%至 421.6 亿，业务继续扩张。毛利率由 2012 年下半年的 4.1%继续下滑至 3.8%，因上半年经济增速放缓及商品价格下跌。扣除非经常项目后，供应链业务净利润同比无增长，印证了我们对公司供应链业务上半年触底的基本判断。我们预计随着钢材价格上涨、浆纸价格止跌，公司三季度供应链业务的毛利率水平将略有回升。

**图 1: 供应链相关业务收入同比增速**


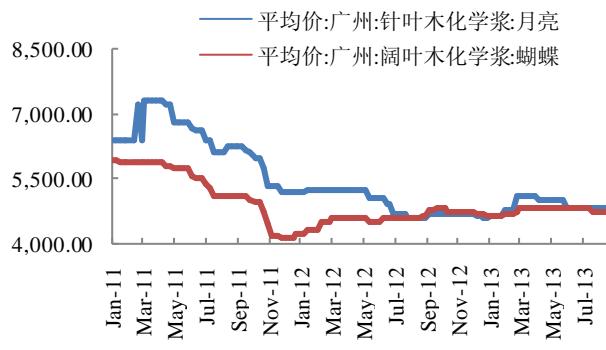
资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

**图 2: 供应链业务毛利率**


资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

**图 3: 钢材价格指数**


资料来源：WIND，中国银河证券研究部

**图 4: 国内纸浆价格**


资料来源：WIND，中国银河证券研究部

## 地产业务结算提速，毛利率下滑

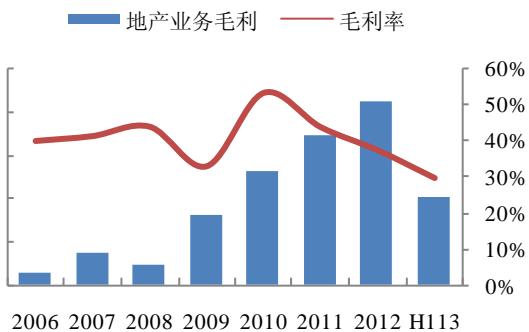
2013年上半年联发地产和建发地产收入分别增56.1%和95.7%至28.95/38.76亿元。但因报告期内无一级土地开发业务，毛利率同比大幅下滑至29.7%。地产贡献的归属母公司所有者净利润同比增长约11%，差于我们的预期。

图 5: 建发股份地产业务收入及增速



资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

图 6: 建发股份地产业务毛利及增速



资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

## 拟配股融资扩充供应链业务规模

建发股份拟按照每 10 股不超过 3 股的比例向全体股东配股，拟募集不超过 35 亿元，其中 15 亿元用于补充供应链业务营运资金，不超过 20 亿元用于偿还银行贷款。我们认为公司补充资金后有助于促进供应链业务规模的进一步增长，同时降低财务费用。

## 维持盈利预测和“推荐”评级

我们暂时维持公司 2013-15 年 1.15/1.58/1.84 年的盈利预测，我们将在进一步了解公司地产业务结算细节后视有无调整盈利预测的必要。维持公司的“推荐”评级，我们认为周期品价格的上涨可能催化市场对公司供应链业务周期触底的预期，目前公司的股价约相当于 6.2x 的 2013 年 PE。

## 投资风险

公司的投资风险在于 1) 周期性贸易品如钢材、浆纸等价格下滑影响公司供应链业务收入增长及利润率；2) 地产板块政策变化影响地产销售及结算。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**范倩蕾，行业证券分析师；李军，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

港股：中国远洋（01919.HK）、中海集运（02866.HK）、中海发展（01138.SH）

A股：中国远洋（601919.SH）、中海集运（601866.SZ）、中海发展（600026.SH）、招商轮船（601872.SH）、中远航运（600428.SH）、上港集团（600018.SH）、建发股份（600153.SH）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)