

3季度业绩好于预期，估值安全维持“推荐”评级

建发股份（600153）2013年三季报点评

投资要点：

- ◆ **事件：**2013年前三季度，公司实现营业收入734.29亿元，同比增长17.52%；实现营业利润25.61亿元，利润总额26.4亿元，归属于上市公司股东的净利润15.81亿元，分别同比增长35.22%、37.6%、41.68%；基本每股收益0.71元。第3季度实现营业收入244.07亿元，同比增长11.19%，环比下降12.15%；实现归属母公司所有者的净利润5.21亿元，同比增长139.91%，环比下降20.08%。
- ◆ **毛利率稳定，财务费用大幅下降。**三季度公司盈利增速好于预期，主要是由于当季毛利率提升和财务费用下降。前三季度整体毛利率基本与去年同期持平，销售费用率和管理费用率也持平去年同期，由于融资利率较上年同期下降以及汇兑收益增加导致财务费用同比大幅减少83.08%。期间费用率为2.80%，同比下降0.73个百分点。
- ◆ **投资收益等非经营性损益增幅大。**公司的盈利主要得益于主营业务稳健增长，另一方面是由于投资收益等非经营性损益增幅较大所致。商品期货合约浮动盈利增加和商品期货平仓损益增加分别致公允价值变动收益和投资收益大幅增加，以及政府补助、土地诉讼赔偿等营业外收入增加对公司盈利增加贡献较大。
- ◆ **供应链业务盈利稳健增长，配股将降低资金压力。**虽然今年国内制造业经济环境较差，但公司的供应链业务由赚差价模式转型为代理模式后，盈利能够稳健增长。尤其是钢铁和浆纸供应链业务有回暖的迹象，考虑四季度经济增速趋稳，公司全年供应链业务有望保持稳健增长态势。公司配股募资35亿元用于拓展供应链运营业务的方案已获国资委同意，将降低业务发展的资金压力。
- ◆ **下半年房地产业务结算提速，全年盈利较快增长在望。**上半年公司的房地产销售已大幅增长，三季度迎来地产销售旺季，商品住宅量价齐升，公司地产业务增长势头良好。考虑今年公司的签约销售面积和新开工面积，四季度又是地产业务结算高峰，全年结算收入有望快速增长。全年结算收入预计达160亿。
- ◆ **维持“推荐”的投资评级。**公司供应链业务规模在国内前列，土地储备充足，可售和可结算的项目充沛，主业能够支撑未来2年的业绩年均增长20%。预计公司13-14年EPS分别为1.15元、1.41元，对应PE分别为6.1倍、5倍。目前低估值具备足够安全边际，维持“推荐”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**供应链业务品种价格下跌，地产调控影响项目销售，地产项目结算进度低于预期。

交通运输

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013年10月31日

黄秀瑜

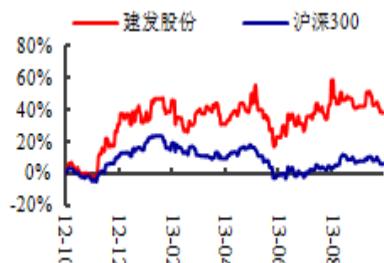
SAC 执业证书编号：
S0340512090001

电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月30日

收盘价(元)	7.06
总市值(亿元)	157.99
总股本(百万股)	2237.7
流通股本(百万股)	2237.7
ROE (TTM)	23.0%
12月最高价(元)	7.93
12月最低价(元)	4.79

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	80,254.14	91166.97	107068.11	125507.94
营业总成本	77,298.62	87652.78	102982.85	120381.04
营业成本	73,060.72	83185.64	97864.72	114387.75
营业税金及附加	1,392.79	1392.79	1635.72	1917.43
销售费用	2435	2450.94	2878.42	3374.16
管理费用	258	196.36	230.61	270.32
财务费用	232	390.69	330.56	381.17
资产减值损失	186	36.36	42.83	50.20
其他经营收益	661	40.25	100.00	60.00
公允价值变动净收益	48	-24.44	0.00	0.00
投资净收益	614	64.69	100.00	60.00
其中 对联营和合营投资收益	88	76.48	0.00	0.00
营业利润	3617	3554.44	4185.26	5186.90
加 营业外收入	37	55.28	62.70	0.00
减 营业外支出	7	11.06	2.66	0.00
利润总额	3647	3598.66	4245.29	5186.90
减 所得税	859	928.72	1061.32	1296.73
净利润	2788	2669.94	3183.97	3890.18
减 少数股东损益	538	513.90	606.24	740.71
归属于母公司净利润	2250.20	2156.04	2577.73	3149.47
最新总股本(万股)	2237.75	2237.75	2237.75	2237.75
基本每股收益(元)	1.01	0.96	1.15	1.41
市盈率(倍)	7.02	7.33	6.13	5.02

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn