

# 业绩整体稳健 宏发贡献投资受益

买入 维持

目标价格: 9.60

## 业绩和公告简评:

建发股份发布2014年三季度报告,2014年1-9月,公司实现营业收入840.12亿元,同比增长14.41%;归属于上市公司股东的净利润15.74亿元,同比减少0.43%,对应EPS 0.61元。2014年第三季度,公司实现营业收入308.34亿元,同比增长26.33%,归属于上市公司股东的净利润5.70亿元,同比增长9.57%。

## 经营分析:

- **业务稳定发展,收入稳健增长:**前三季度公司供应链业务与房地产业务收入均保持较为稳定的状态。其中供应链业务收入同比增速达50%以上,其中,汽车、物流等板块表现较好,但上半年大宗商品表现依旧较为低迷,因此供应链业务整体盈利情况较去年略有下降,公司通过进军汽车保险代理和汽车融资租赁业务外,以及推广“纸源网”平台等多项举措促进供应链业务稳定。房地产业务也基本实现稳定增长,预计四季度增势将得以持续。
- **汇兑损益导致财务费用大幅增长。**公司业务稳定发展的同时,相应费用增速亦较高,第三季度销售费用和管理费用同比分别增长33.45%和28.44%;人民币贬值产生的汇兑损失导致第三季度财务费用大幅增长近6000万,增幅近6倍。
- **出售宏发贡献较多投资收益。**公司第三季度毛利率下滑至5.96%,较去年同期减少1.06个百分点,但公司第三季度实现投资收益2.62亿元,同比增长340%以上,主要是联发集团出售联营企业宏发电声的部分股权所致。该部分投资收益对公司三季度业绩有较大贡献。
- **预计公司14-16年EPS分别为1.04、1.20元和1.43元,对应当前股价7.4x14PE、6.4x15PE和5.4x16PE,考虑到公司受益海西发展,同时估值偏低,维持“买入”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	91167	102,068	114,275	129,474	145,788
增长率(%)	13.6	11.96	11.96	13.30	12.60
归母净利润(百万)	2156	2693	2954	3390	4056
增长率(%)	-4.20	24.90	9.69	14.76	19.64
每股收益	0.76	0.95	1.04	1.20	1.43
市盈率	10.09	8.07	7.38	6.39	5.36

## 交运研究组

### 分析师:

瞿永忠(S1180513070005)

电话: 18916019988

Email: quyongzhong@hysec.com

### 刘攀 (S1180514050002)

电话: 021-65051190

Email: liupan1@hysec.com

### 王滔(S1180514080003)

电话: 010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《供应链业务稳定,汇兑损益压低业绩》

2014/8/27

《地产物流双筑底》

2014/7/23

**图 1：三张表摘要**

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	6648	10149	6165	6130	营业收入	102068	114275	129474	145788
应收款项	10097	8453	9932	11983	营业成本	93042	104036	118145	132900
存货净额	45553	46592	53554	61697	营业税金及附加	1495	1714	1942	2187
其他流动资产	9082	8799	10228	11955	销售费用	2842	3085	3625	4082
<b>流动资产合计</b>	<b>71747</b>	<b>74360</b>	<b>80246</b>	<b>92132</b>	管理费用	252	235	394	443
固定资产	875	1904	2953	4106	财务费用	28	768	412	360
无形资产及其他	319	313	307	302	投资收益	305	366	439	526
投资性房地产	5696	5696	5696	5696	资产减值及公允价值变动	(190)	(130)	(127)	(149)
长期股权投资	1408	912	1641	2298	其他收入	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>80045</b>	<b>83185</b>	<b>90843</b>	<b>104534</b>	营业利润	4523	4673	5268	6193
短期借款及交易性金融负债	12443	11786	12108	19193	营业外净收支	60	45	50	51
应付款项	9106	9839	11828	12931	<b>利润总额</b>	<b>4583</b>	<b>4718</b>	<b>5318</b>	<b>6244</b>
其他流动负债	27523	30722	34950	39301	所得税费用	1191	1180	1329	1561
<b>流动负债合计</b>	<b>49072</b>	<b>52347</b>	<b>58886</b>	<b>71425</b>	少数股东损益	699	584	599	627
长期借款及应付债券	14529	14529	14529	14529	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2693</b>	<b>2954</b>	<b>3390</b>	<b>4056</b>
其他长期负债	89	89	89	89	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>14618</b>	<b>14618</b>	<b>14618</b>	<b>14618</b>	净利润	2693	2954	3390	4056
<b>负债合计</b>	<b>63690</b>	<b>66965</b>	<b>73504</b>	<b>86043</b>	资产减值准备	217	(249)	3	4
少数股东权益	3802	3901	3955	3999	折旧摊销	155	128	171	246
股东权益	12552	13054	13630	14320	公允价值变动损失	190	130	127	149
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>80044</b>	<b>83920</b>	<b>91089</b>	<b>104362</b>	财务费用	28	768	412	360
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营运资本变动	(7707)	4571	(3650)	(6463)
每股收益	0.95	1.04	1.20	1.43	其它	(246)	348	51	40
每股红利	0.99	0.86	0.99	1.19	<b>经营活动现金流</b>	<b>(4698)</b>	<b>7882</b>	<b>92</b>	<b>(1968)</b>
每股净资产	4.43	4.60	4.81	5.05	资本开支	62	(1032)	(1344)	(1546)
ROIC	9%	10%	10%	10%	其它投资现金流	(26)	0	0	0
ROE	21%	23%	25%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(203)</b>	<b>(1272)</b>	<b>(1584)</b>	<b>(1786)</b>
毛利率	9%	9%	9%	9%	权益性融资	1096	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	4%	4%	负债净变化	2915	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	4%	4%	支付股利、利息	(2807)	(2452)	(2814)	(3366)
收入增长	12%	12%	13%	13%	其它融资现金流	<b>3966</b>	<b>(657)</b>	<b>322</b>	<b>7085</b>
净利润增长率	25%	10%	15%	20%	<b>融资活动现金流</b>	5278	(3109)	(2492)	3719
资产负债率	84%	84%	85%	86%	<b>现金净变动</b>	377	3501	(3984)	(35)
息率	12.9%	11.3%	12.9%	15.5%	货币资金的期初余额	6271	6648	10149	6165
P/E	8.1	7.4	6.4	5.4	货币资金的期末余额	6648	10149	6165	6130
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	企业自由现金流	(3142)	7571	(797)	(3131)
EV/EBITDA	18.6	16.6	17.2	16.8	权益自由现金流	3739	6338	(784)	3684

资料来源：WIND, 宏源证券

**作者简介:**

**瞿永忠:** 北京交通大学硕士, 10年交运从业经验, 3年交运行业研究经验, 宏源证券交运行业组长, 资深分析师。2011年新财富团队第四, 2012年金牛奖团队第五。2013年腾讯天眼第三名, 21世纪金牌分析师亚军。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路产业链等行业。

**刘 攀:** 上海交通大学硕士, 3年机械行业研究经验, 1年产业融资租赁行业经验, 宏源证券交运行业组(设备方向)分析师。擅长草根挖掘投资机会, 重点覆盖铁路设备产业链、航运港口和船舶海工产业链等细分行业。

**王滔:** 中山大学硕士, 3年交运行业研究经验, 重点覆盖物流、航空机场和高速公路等行业。

**机构销售团队**

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。