



福建自贸区的主要受益者 公司弹性大

——建发股份 (600153) 调研快报

2014年11月27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。

关注 1：经济下行带来的负面影响在减弱

上半年由于整体经济的下行影响到公司的收入增长，导致公司贸易业务业绩增长一般。三季度以后公司贸易业务转好，从数据看三季报增速下降幅度已经收窄了。公司是福建最大的贸易公司，供应链这块还是朝阳行业，今后再发展 10 年 20 年也没什么问题。目前公司大多数业务的营业收入能保持在 10%以上的增长。房地产业务虽然项目的销售有下降，但福建的项目销售相对较好。房地产业务盈利性仍很强，但今后公司拿地会更谨慎些，并以福建为主。福建大部分县城的销售售价都在 1 万元以上，福建的民间还是比较富的。公司在厦门的楼盘利润率还是较高，这主要是公司反周期拿项目的土地成本相对比较低。

关注 2：贸易在海外布局成形，将受益自贸区的设立

公司在 1000 亿营业贸易收入中有 4 成业务是海外贸易，公司在美国、加拿大、新加坡、秘鲁、东南亚、香港、泰国等都设有分支机构。从经营品种方面，公司除了现有品种外，也积极拓展如医疗器械、通讯、电子元器件等新型品种贸易。另外为了适应新形势，公司也在大宗商品的交易上涉足互联网平台抢先占领致高点。

关注 3：公司工业园区将受益自贸区经济

福建自贸区具有很大的重要性，中央曾经提出过要在 2018 年福建的 GDP 超过台湾。因此今后几年福建会加大投入，发展会增速，也将会引来央企的大项目来落户福建，从而刺激福建经济。公司在福建土地储备多，另公司在岛内有约 30 万方建筑面积工业建筑，具备很大的改造和利用的空间。公司还有一级开发项目，未来这些项目的盈利潜力会释放出来。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

杨骞

010-66554021

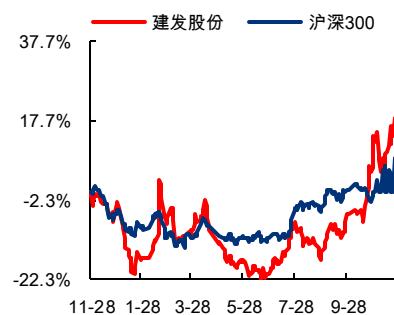
yangqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480514060001

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.15-7.25
总市值 (亿元)	231.07
流通市值 (亿元)	231.07
总股本/流通 A 股(万股)	283520/283520
流通 B 股 H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.03

52 周股价走势图



资料来源：wind

相关研究报告

- 1、《建发股份 (600153)：业绩增长超预期，低估值有待修复》2014-03-28
- 2、《建发股份 (600153)：业绩增长明显，双引擎独行于市场》2013-11-01
- 3、《建发股份 (600153)：风险控制到位，地产业绩大幅增长》2013-08-28
- 4、《建发股份 (600153) 12 年年报点评：供应链逆势增长 房地产高歌猛进》2013-04-10

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。公司也是福建最大的贸易公司，房地产在当地品牌效应也好。公司的业务增长弹性大，随着福建自贸区的设立将给公司带来战略性的的发展机会。我们认为，公司是福建自贸区的受益者，目前估值仍较低具备投资价值。我们预计公司 2014-2016 年营业收入为 114.62 亿元、129.59 亿元和 154.15 亿元，EPS 分别为 1.01 元、1.26 元和 1.50 元，对应 PE8.09 倍、6.85 倍和 5.44 倍。维持对公司“强烈推荐”的投资评级，三个月的目标价为 10.10 元。

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					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E					2012A	2013A	2014E	2015E	2016E						
流动资产合计	53475	71747	68710	78055	91372	营业收入				91167	102068	114622	129592	154154						
货币资金	6271	6648	6877	8337	9249	营业成本				83186	93042	104581	118188	140512						
应收账款	1780	4851	2826	3195	3801	营业税金及附加				1393	1495	1719	1944	2312						
其他应收款	1802	3110	3493	3949	4697	营业费用				2451	2842	2980	3369	4208						
预付款项	6466	7544	8589	9771	11176	管理费用				196	252	344	389	462						
存货	35375	45553	42979	48570	57745	财务费用				391	28	484	218	294						
其他流动资产	0	1537	1537	1537	1537	资产减值损失				36.36	253.38	120.00	120.00	120.00						
非流动资产合计	7607	8298	8165	8029	7893	公允价值变动收益				-24.44	63.43	66.00	66.00	66.00						
长期股权投资	1169	1408	1408	1408	1408	投资净收益				64.69	304.59	240.00	240.00	240.00						
固定资产	689.36	729.73	771.05	666.94	562.84	营业利润				3554	4523	4700	5670	6551						
无形资产	312	319	287	255	223	营业外收入				55.28	140.40	120.00	120.00	120.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出				11.06	80.77	78.00	78.00	78.00						
资产总计	61081	80045	76875	86084	99265	利润总额				3599	4583	4742	5712	6593						
流动负债合计	36981	49072	43654	49930	60714	所得税				929	1191	1185	1428	1648						
短期借款	9497	9132	63	0	2722	净利润				2670	3392	3556	4284	4945						
应付账款	4687	6425	5730	6476	7699	少数股东损益				514	699	699	699	699						
预收款项	12386	20009	24594	29778	35944	归属母公司净利润				2156	2693	2858	3585	4246						
一年内到期的非流动负债	1420	3310	3310	3310	3310	EBITDA				4388	5014	5320	6024	6981						
非流动负债合计	11144	14619	13544	14344	14344	BPS (元)				0.96	1.20	1.01	1.26	1.50						
长期借款	9796	12711	13511	14311	14311	主要财务比率					2012A	2013A	2014E	2015E	2016E					
应付债券	1319	1818	0	0	0															
负债合计	48125	63690	57198	64274	75058	成长能力														
少数股东权益	2934	3802	4501	5200	5899	营业收入增长				13.60%	11.96%	12.30%	13.06%	18.95%						
实收资本 (或股本)	2238	2238	2835	2835	2835	营业利润增长				-1.73%	27.25%	3.92%	20.64%	15.54%						
资本公积	108	276	1154	1154	1154	归属于母公司净利润增长				6.11%	25.46%	6.11%	25.46%	18.43%						
未分配利润	7089	9287	9716	10254	10891	获利能力														
归属母公司股东权益合计	10021	12552	15158	16592	18291	毛利率 (%)				8.75%	8.84%	8.76%	8.80%	8.85%						
负债和所有者权益	61081	80045	76857	86066	99247	净利率 (%)				2.93%	3.32%	3.10%	3.31%	3.21%						
现金流量表					单位:百万元															
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E															
经营活动现金流	4754	-1921	10898	2905	847	偿债能力				ROE (%)	21.51%	21.45%	18.85%	21.61%	23.21%					
净利润	2670	3392	3556	4284	4945	资产负债率 (%)				79%	80%	74%	75%							
折旧摊销	442.43	463.13	0.00	135.99	135.99	流动比率				1.45	1.46	1.57	1.56	1.50						
财务费用	391	28	484	218	294	速动比率				0.49	0.53	0.59	0.59	0.55						
应收账款减少	0	0	2025	-369	-606	营运能力														
预收帐款增加	0	0	4585	5184	6166	总资产周转率				1.61	1.45	1.46	1.59	1.66						
投资活动现金流	-667	-839	340	186	186	应收账款周转率				51	31	30	43	44						
公允价值变动收益	-24	63	66	66	66	应付账款周转率				23.00	18.37	18.86	21.23	21.75						
长期股权投资减少	0	0	10	0	0	每股指标 (元)														
投资收益	65	305	240	240	240	每股收益 (最新摊薄)				0.96	1.20	1.01	1.26	1.50						
筹资活动现金流	-2085	3718	-11010	-1632	-120	每股净现金流 (最新摊薄)				0.89	0.43	0.08	0.51	0.32						
应付债券增加	0	0	-1818	0	0	每股净资产 (最新摊薄)				4.48	5.61	5.35	5.85	6.45						
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率														
普通股增加	0	0	597	0	0	P/E				8.49	6.79	8.09	6.45	5.44						
资本公积增加	26	168	878	0	0	P/B				1.82	1.45	1.52	1.39	1.26						
现金净增加额	2001	959	229	1459	913	EV/EBITDA				7.75	7.69	6.22	5.38	4.90						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业资深研究员，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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）。2013 年度房地产行业研究金牛奖最佳分析师第五名。

杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。3 年证券行业相关研究经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

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。