

# 建发股份 (600153.SH) 其他运输行业

评级：买入 维持评级

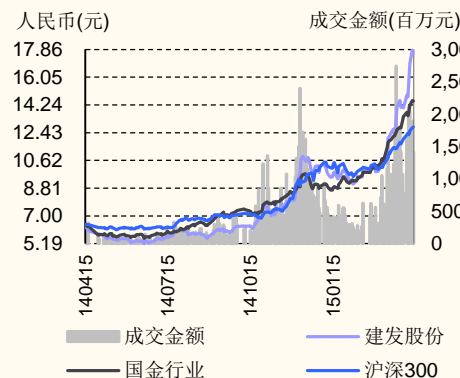
业绩点评

市场价格 (人民币): 17.60 元  
 目标价格 (人民币): 20.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,835.20
总市值(百万元)	49,899.53
年内股价最高最低(元)	17.87/5.19
沪深 300 指数	4438.18
上证指数	4135.57



## 相关报告

1. 《拓展供应链金融和互联网平台，受益海西政策》，2015.4.13

## 业务逆势增长，汇兑损失拖累业绩；

### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	1.203	0.884	1.051	1.338	1.614
每股净资产(元)	5.61	6.04	6.83	8.07	9.59
每股经营性现金流(元)	-0.86	-0.17	-0.09	-0.40	-0.84
市盈率(倍)	5.94	11.51	16.74	13.15	10.91
行业优化市盈率(倍)	16.52	29.22	45.96	45.96	45.96
净利润增长率(%)	24.90%	-6.90%	18.86%	27.32%	20.59%
净资产收益率(%)	21.45%	14.64%	15.38%	16.58%	16.84%
总股本(百万股)	2,237.75	2,835.20	2,835.20	2,835.20	2,835.20

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 2014 年公司完成营收 1209 亿元，首次突破千亿，同比增长 18.5%，实现归母净利润 25.1 亿元，同比下降 6.9%，收入增长源自供应链运营和房地产开发业务均逆势增长。净利润下降主要是由于本期营业成本上升和汇兑损益下降。

### 经营分析

- **供应链业务逆势增长，建发矿业和国际贸易贡献突出：**2014 年大宗商品价格不断下跌，业务处于周期底部。供应链业务收入逆势增长 16%，主要得益于建发矿业规模迅速扩张，收入增长 177% 达到 70.5 亿。国际贸易额达 82 亿美元，再上新台阶。供应链业务毛利率与 2013 年基本持平，但由于人民币贬值导致汇兑损益大幅下降，净利润为 8.25 亿，同比下降 11%。
- **地产业务稳健，收购西南环保 75% 股权：**全年楼市总体低迷，各地几乎都是量价齐跌。公司快速跑量去化，地产收入增长 51%，由于土地增值税和营业税大增，净利润与上年基本持平。子公司联发与建发签约销售金额略有下滑，新开工面积增长 20%。公司收购香港上市公司西南环保 75% 股权，有利于拓展房产海外投融资平台。
- **拓宽金融版图，财务费用回升，可供出售股权市值大增：**通过配股募集 30 亿元资金，拓展金融服务领域，尤其关注汽车金融。长期借款增加 19% 达 152 亿元。2013 年财务费用为 2800 万，本期汇兑损益下降，财务费用回升到 3 亿。公司持有招商轮船，交通银行，盛屯矿业和宏发股份股权，得益于股市大涨，本期损益和权益变动共计约 5.3 亿。

### 盈利调整

- 我们对公司 15~17 年的盈利预测为 1.051 元，1.338 元和 1.614 元，对应当前股价的 PE 为 16.75X，13.15X 和 10.90X。

### 投资建议

- 公司供应链业务处于周期底部，积极创新整合供应链。地产业务稳健，受益于福建成为自贸区和海上丝绸之路核心区，并可能受益于国企改革。2014E 每股收益下降是因为配股摊薄。参照贸易和房地产行业的平均估值，我们给予供应链 30 倍 PE，地产 12 倍 PE，对应 15 年 22 元目标价位，给与“买入”评级。

吴彦丰 分析师 SAC 执业编号: S1130514080001  
 (8621)60230251  
 wuyanfeng@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表（人民币百万元）**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	91,167	102,068	120,925	132,777	153,133	180,126
增长率		12.0%	18.5%	9.8%	15.3%	17.6%
主营业务成本	-83,186	-93,042	-110,779	-120,702	-138,771	-162,633
% 销售收入	91.2%	91.2%	91.6%	90.9%	90.6%	90.3%
毛利	7,981	9,026	10,146	12,074	14,362	17,492
% 销售收入	8.8%	8.8%	8.4%	9.1%	9.4%	9.7%
营业税金及附加	-1,393	-1,495	-2,405	-2,390	-2,756	-3,603
% 销售收入	1.5%	1.5%	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%
营业费用	-2,451	-2,842	-3,077	-3,452	-3,981	-4,683
% 销售收入	2.7%	2.8%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-196	-252	-278	-332	-383	-450
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润（EBIT）	3,941	4,437	4,386	5,900	7,241	8,756
% 销售收入	4.3%	4.3%	3.6%	4.4%	4.7%	4.9%
财务费用	-391	-28	-305	-1,219	-1,441	-1,830
% 销售收入	0.4%	0.0%	0.3%	0.9%	0.9%	1.0%
资产减值损失	-36	-253	3	-58	-9	-12
公允价值变动收益	-24	63	-39	0	0	0
投资收益	65	305	561	300	300	300
% 税前利润	1.8%	6.6%	12.0%	6.0%	4.9%	4.1%
营业利润	3,554	4,523	4,606	4,923	6,091	7,214
营业利润率	3.9%	4.4%	3.8%	3.7%	4.0%	4.0%
营业外收支	44	60	77	50	50	50
税前利润	3,599	4,583	4,684	4,973	6,141	7,264
利润率	3.9%	4.5%	3.9%	3.7%	4.0%	4.0%
所得税	-929	-1,191	-1,309	-1,293	-1,597	-1,889
所得税率	25.8%	26.0%	27.9%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	2,670	3,392	3,374	3,680	4,544	5,375
少数股东损益	514	699	867	700	750	800
归属于母公司的净利润	2,156	2,693	2,507	2,980	3,794	4,575
净利率	2.4%	2.6%	2.1%	2.2%	2.5%	2.5%

**现金流量表（人民币百万元）**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	2,670	3,392	3,374	3,680	4,544	5,375
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	210	435	231	323	327	381
非经营收益	243	-524	-234	917	1,265	1,496
营运资金变动	1,632	-5,224	-3,844	-5,165	-7,262	-9,623
经营活动现金净流	4,754	-1,921	-472	-245	-1,126	-2,371
资本开支	-633	-546	-607	143	-80	-290
投资	-93	-460	-413	0	0	0
其他	59	167	137	300	300	300
投资活动现金净流	-667	-839	-883	443	220	10
股权募资	420	1,096	3,245	0	0	0
债权募资	-684	5,433	880	2,892	3,834	4,860
其他	-1,790	-2,739	-3,175	-1,629	-2,282	-2,229
筹资活动现金净流	-2,053	3,790	950	1,264	1,552	2,631
现金净流量	2,034	1,030	-405	1,462	646	270

**资产负债表（人民币百万元）**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	6,271	6,648	6,643	8,105	8,751	9,021
应收款项	5,016	10,097	7,174	14,474	16,694	19,636
存货	35,375	45,553	56,697	59,524	70,336	84,658
其他流动资产	6,812	9,449	12,171	11,783	13,229	15,138
流动资产	53,475	71,747	82,685	93,887	109,009	128,453
% 总资产	87.5%	89.6%	88.4%	90.0%	91.4%	92.5%
长期投资	5,649	6,267	7,956	7,956	7,956	7,956
固定资产	1,109	875	1,197	1,313	1,145	1,134
% 总资产	1.8%	1.1%	1.3%	1.3%	1.0%	0.8%
无形资产	461	472	825	418	399	380
非流动资产	7,607	8,298	10,838	10,388	10,300	10,371
% 总资产	12.5%	10.4%	11.6%	10.0%	8.6%	7.5%
资产总计	61,081	80,045	93,523	104,275	119,309	138,824
短期借款	10,916	12,443	10,528	14,495	18,219	22,969
应付款项	24,843	33,797	39,900	45,004	51,842	60,896
其他流动负债	1,222	2,833	3,004	3,102	3,203	3,711
流动负债	36,981	49,072	53,433	62,601	73,264	87,577
长期贷款	9,796	12,711	15,168	15,268	15,368	15,468
其他长期负债	1,348	1,908	2,684	1,226	1,236	1,246
负债	48,125	63,690	71,285	79,095	89,868	104,291
普通股股东权益	10,021	12,552	17,131	19,374	22,885	27,177
少数股东权益	2,934	3,802	5,106	5,806	6,556	7,356
负债股东权益合计	61,081	80,045	93,523	104,275	119,309	138,824

**比率分析**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.963	1.203	0.884	1.051	1.338	1.614
每股净资产	4.478	5.609	6.042	6.833	8.072	9.586
每股经营现金净流	2.125	-0.859	-0.166	-0.086	-0.397	-0.836
每股股利	0.100	0.150	0.200	0.200	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	21.51%	21.45%	14.64%	15.38%	16.58%	16.84%
总资产收益率	3.53%	3.36%	2.68%	2.86%	3.18%	3.30%
投入资本收益率	8.36%	7.58%	6.40%	7.79%	8.35%	8.74%
增长率						
主营业务收入增长率	13.60%	11.96%	18.48%	9.80%	15.33%	17.63%
EBIT增长率	16.84%	12.57%	-1.13%	34.51%	22.73%	20.92%
净利润增长率	-4.18%	24.90%	-6.90%	18.86%	27.32%	20.59%
总资产增长率	16.89%	31.05%	16.84%	11.50%	14.42%	16.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.2	11.9	11.8	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	145.8	158.7	168.5	180.0	185.0	190.0
应付账款周转天数	17.4	21.8	24.2	22.0	22.0	22.0
固定资产周转天数	2.8	2.6	2.8	2.6	2.2	1.6
偿债能力						
净负债/股东权益	120.63%	123.39%	90.17%	89.97%	87.75%	88.07%
EBIT利息保障倍数	10.1	156.0	14.4	4.8	5.0	4.8
资产负债率	78.79%	79.57%	76.22%	75.85%	75.32%	75.12%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-13	买入	16.93	22.00~25.00

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD