

建发股份 (600153.SH) 买入(维持评级)

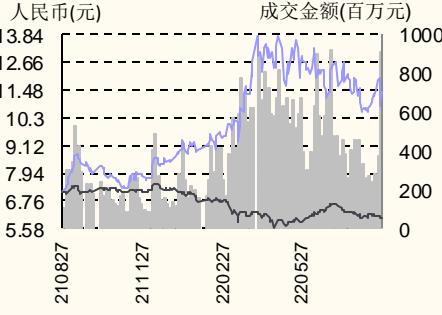
公司点评

市场价格(人民币): 11.37元

目标价格(人民币): 17.36元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	30.06
已上市流通 A股(亿股)	28.35
总市值(亿元)	341.84
年内股价最高最低(元)	13.86/7.12
沪深 300 指数	4108
上证指数	3236
人民币(元)	成交金额(百万元)
13.84	1000
12.66	800
11.48	600
10.3	400
9.12	200
7.94	0
6.76	
5.58	



■ 成交金额 ■ 建发股份 ■ 沪深300

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	432,949	707,844	848,089	993,736	1,115,800
营业收入增长率	28.38%	63.49%	19.81%	17.17%	12.28%
归母净利润(百万元)	4,504	6,098	6,509	7,687	8,440
归母净利润增长率	-3.68%	35.40%	6.75%	18.09%	9.79%
摊薄每股收益(元)	1.573	2.130	2.165	2.557	2.807
每股经营性现金流净额	3.39	0.14	1.52	1.09	2.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.73%	11.99%	11.49%	12.23%	12.10%
P/E	5.22	4.26	5.25	4.45	4.05
P/B	0.61	0.51	0.60	0.54	0.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年8月26日，建发股份发布2022年上半年报。2022年上半年实现营业收入3,658亿元，同比+25.78%；归母净利润27.11亿元，同比+6.00%。单季度看，2022年二季度实现营业收入2152亿元，同比+17.13%；归母净利润17.03亿元，同比-4.40%。

点评

- **供应链量价齐升，业绩稳步增长。**供应链运营业务分部实现营业收入3,396亿元，同比+27.4%，归母净利润20.89亿元，同比+30.3%；公司经营的黑色、有色金属等主要大宗商品的经营货量超过8,800万吨，同比增速近15%，经营单价同比增长约10%。分品类看，冶金原材料业务营收1916亿元，同比+19.7%，经营货量同比增速近13%，农林产品业务营收846亿元，同比+28.2%，经营货量同比增速超20%。随着公司从贸易商向运营服务商的逐步转型，受大宗商品价格周期波动风险影响下降，同时受益于行业集中度的提升，预计公司的供应链业绩可保持较稳定增速。
- **房地产销售优于同行，积极逆势错峰拓展。**房地产业务分部实现营业收入262亿元，同比+7.9%，归母净利润6.22亿元，同比-34.8%。由于土地一级开发业务在去年同期有地块出让而今年上半年无此情况，导致分部的净利润有所下降，剔除该影响后归母净利润同比+15.3%。经营层面看，2022年上半年子公司建发房产和联发集团合计销售金额824亿元，同比-31.2%（好于克而瑞百强房企-50%的降幅）。把握土拍市场机会，积极逆势拓展拿地，2022年上半年获取土地40宗，全口径拿地金额631亿元，位居行业前五，近三年来快速增长的销售规模和积极的拿地力度，是公司未来业绩增长的强动能。

投资建议

- 公司供应链业务稳定发展，房地产业务业绩逆势增长可期。维持盈利预测不变，预计公司2022-24年归母净利润分别为65.1亿元、76.9亿元和84.4亿元，同比增速分别为6.7%、18.1%和9.8%。维持公司目标价17.36元/股，对应2022-24年PE分别为8.0x、6.8x和6.2x，维持“买入”评级。

风险提示

- 大宗商品价格剧烈波动；房地产市场信心恢复不足；多家房企债务违约

杜昊昱 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001
duhaomin@gjzq.com.cn

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001
zhengshuming@gjzq.com.cn

王祎馨 联系人
wangyixin@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	337,239	432,949	707,844	848,089	993,736	1,115,800		货币资金	35,349	53,806	90,268	100,323	117,531	131,990
增长率	20.3%	28.4%	63.5%	19.8%	17.2%	12.3%		应收账款	35,128	35,316	63,773	69,878	75,617	77,874
主营业务成本	-315,179	-409,413	-682,585	-815,139	-953,090	-1,070,523		存货	173,261	222,072	346,825	401,584	456,275	497,603
%销售收入	93.5%	94.6%	96.4%	96.1%	95.9%	95.9%		其他流动资产	24,460	37,327	49,817	68,214	74,036	77,667
毛利	22,060	23,537	25,260	32,950	40,646	45,277		流动资产	268,197	348,521	550,683	639,999	723,459	785,134
%销售收入	6.5%	5.4%	3.6%	3.9%	4.1%	4.1%		%总资产	90.8%	90.0%	91.4%	91.8%	92.3%	92.4%
营业税金及附加	-2,142	-2,708	-900	-3,192	-3,740	-4,199		长期投资	18,635	27,639	36,497	39,392	41,458	45,239
%销售收入	0.6%	0.6%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%		固定资产	2,176	2,681	2,970	3,613	4,192	4,707
销售费用	-7,761	-6,227	-8,161	-11,873	-15,741	-17,674		%总资产	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
%销售收入	2.3%	1.4%	1.2%	1.4%	1.6%	1.6%		无形资产	1,314	1,428	2,073	2,295	2,471	2,641
管理费用	-410	-470	-664	-795	-932	-1,046		非流动资产	27,201	38,636	51,776	57,206	60,019	64,477
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%		%总资产	9.2%	10.0%	8.6%	8.2%	7.7%	7.6%
研发费用	-13	-10	-74	-88	-104	-116		资产总计	295,399	387,157	602,459	697,205	783,478	849,611
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		短期借款	18,990	15,979	25,805	25,294	32,642	32,683
息税前利润 (EBIT)	11,733	14,122	15,462	17,002	20,131	22,241		应付账款	55,507	65,612	103,282	109,893	126,833	143,304
%销售收入	3.5%	3.3%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%		其他流动负债	91,740	130,977	227,148	291,307	327,070	347,154
财务费用	-991	-1,355	-1,616	-3,751	-4,296	-4,831		流动负债	166,237	212,567	356,236	426,493	486,545	523,141
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%		长期贷款	35,761	43,508	61,103	70,268	80,809	92,930
资产减值损失	-729	-2,237	-1,633	-402	-283	-312		其他长期负债	27,297	45,023	48,202	52,504	55,838	59,549
公允价值变动收益	17	109	-148	127	70	74		负债总计	229,294	301,099	465,541	549,266	623,192	675,621
投资收益	715	1,168	3,085	3,393	3,732	4,105		普通股股东权益	30,890	38,387	50,844	56,645	62,829	69,766
%税前利润	6.5%	9.6%	19.5%	20.0%	18.6%	18.6%		其中：股本	2,835	2,864	2,863	3,006	3,006	3,006
营业利润	10,912	12,090	15,642	16,910	19,949	21,933		未分配利润	24,176	28,683	33,134	38,140	44,324	51,261
营业利润率	3.2%	2.8%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%		少数股东权益	35,215	47,671	86,074	91,294	97,457	104,224
营业外收支	143	17	160	88	124	106		负债股东权益合计	295,399	387,157	602,459	697,205	783,478	849,611
税前利润	11,055	12,107	15,802	16,998	20,073	22,039								
利润率	3.3%	2.8%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%								
所得税	-3,092	-3,924	-4,839	-5,269	-6,223	-6,832								
所得税率	28.0%	32.4%	30.6%	31.0%	31.0%	31.0%								
净利润	7,963	8,182	10,963	11,729	13,851	15,207								
少数股东损益	3,287	3,679	4,865	5,219	6,164	6,767								
归属于母公司的净利润	4,676	4,504	6,098	6,509	7,687	8,440								
净利率	1.4%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	7,963	8,182	10,963	11,729	13,851	15,207		每股指标						
少数股东损益	3,287	3,679	4,865	5,219	6,164	6,767		每股收益	1.649	1.573	2.130	2.165	2.557	2.807
非现金支出	1,294	2,583	2,219	744	696	795		每股净资产	10.895	13.405	17.756	18.841	20.898	23.205
非经营收益	-148	-718	-1,928	542	1,947	2,429		每股经营现金流	3.956	3.394	0.143	1.520	1.089	2.713
营运资金变动	2,105	-329	-10,845	-8,444	-13,221	-10,273		每股股利	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500
经营活动现金净流	11,215	9,719	409	4,571	3,273	8,157								
资本开支	-541	-476	-571	-1,905	-1,449	-1,552		净资产收益率	15.14%	11.73%	11.99%	11.49%	12.23%	12.10%
投资	-3,123	-639	-5,068	-1,968	-2,695	-2,908		总资产收益率	1.58%	1.16%	1.01%	0.93%	0.98%	0.99%
其他	-7,033	-1,295	-3,838	2,393	4,232	3,105		投入资本收益率	5.91%	5.42%	4.21%	4.20%	4.44%	4.49%
投资活动现金净流	-10,697	-2,411	-9,477	-1,479	88	-1,354								
股权募资	7,022	14,399	34,206	795	0	0		增长率为	20.28%	28.38%	63.49%	19.81%	17.17%	12.28%
债权募资	18,388	9,523	22,643	12,918	21,358	15,978		EBIT增长率	-7.34%	20.36%	9.49%	9.96%	18.40%	10.49%
其他	-15,842	-10,110	-13,580	-6,593	-7,401	-8,244		净利润增长率	0.08%	-3.68%	35.40%	6.75%	18.09%	9.79%
筹资活动现金净流	9,568	13,812	43,269	7,120	13,958	7,734		总资产增长率	38.10%	31.06%	55.61%	15.73%	12.37%	8.44%
现金净流量	10,236	21,297	34,470	10,211	17,319	14,537								

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3	15	28	36	73
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.03	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-30	买入	12.93	17.36 ~ 17.36

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



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 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%以上。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402