

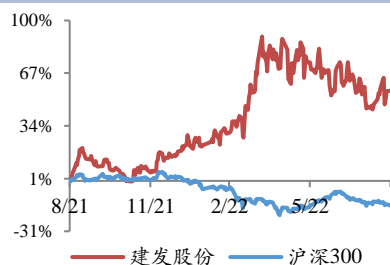
供应链运营稳健增长，房开业务有所复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

收盘价（元）	12.99
近 12 个月最高/最低（元）	15.58/7.50
总股本（百万股）	3,006
流通股本（百万股）	2,835
流通股比例（%）	94.30
总市值（亿元）	390.5
流通市值（亿元）	368.3

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：吴梦茹

执业证书号：S0010122050021

邮箱：wumr@hazq.com

联系人：俞悦

执业证书号：S0010122050026

邮箱：yuyue@hazq.com

相关报告

1. 【华安证券】建发股份 (600153.SH)：双主业持续发力，业绩增长仍可期待 2022-08-31
2. 【华安证券】建发股份 (600153.SH)：双核驱动，未来可期 2022-05-18

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年第三季度报告：前三季度实现营业收入为 5646 亿元，同比增长 19.8%；归母净利润 36 亿元，同比增长 5.7%；每股基本盈利 1.1 元，同比下降 4.4%。

● 坚持专业化经营与国际化布局，供应链运营规模效益双增

得益于公司“专业化”经营和“国际化”布局的战略，公司构建了差异化的竞争优势，2022 年 1~9 月供应链运营业务实现营收 5277 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 29 亿元，同比增长 22.1%，规模和效益均实现高质量增长。

● 借政策暖风，定合理策略，房开业务销售有所复苏

a) 借助政策暖风，采取积极供货策略，销售降幅环比收窄。2022 年 1~9 月，子公司建发房产和联发集团合计实现全口径合同销售金额 1189 亿元，同比下降 29.2%；但从单季度数据来看，本报告期实现全口径合同销售金额 443 亿元，同比下降 12.6%，与上半年销售金额同比降幅 31.2% 相比，单季度环比降幅有所收窄。**b) 房地产业务营收翻倍，但盈利有所下降。**前 9 个月公司房地产业务分部实现营收 369 亿元，同比增长 27.3%；实现归母净利润 7 亿元，同比下降 33.7%。

● 投资建议

供应链业务方面，公司严控风险的同时继续推进“全球化”布局，业务规模和效益均保持高质量增长。房地产业务板块，销售虽仍受累于行业疲软有所下滑，但得益于合理的供货策略与积极营销，单季度销售降幅已经有所收窄。同时，公司紧抓窗口，积极拓储。我们认为公司有望率先受益于政策宽松带来的修复，预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 2.18、2.48、2.80 元/股，对应当前股价 PE 分别为 5.95、5.23、4.64 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

大宗商品价格波动，房开景气度不及预期，销售回款不及预期，政策放松不及预期，融资成本上涨风险，汇率风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	707844	818652	934250	1059091
收入同比 (%)	63.5%	15.7%	14.1%	13.4%
归属母公司净利润	6098	6561	7469	8426
净利润同比 (%)	35.4%	7.6%	13.8%	12.8%
毛利率 (%)	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
ROE (%)	12.0%	11.8%	11.8%	11.8%
每股收益 (元)	2.07	2.18	2.48	2.80
P/E	4.38	5.95	5.23	4.64
P/B	0.51	0.70	0.62	0.55
EV/EBITDA	3.43	4.08	3.82	3.23

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	550683	607096	699415	770892	营业收入	707844	818652	934250	1059091
现金	90268	99367	109643	129638	营业成本	682585	789054	900761	1020694
应收账款	8226	9264	10491	11437	营业税金及附加	900	1637	1868	3177
其他应收款	55087	30953	76620	42757	销售费用	8161	10806	11958	12921
预付账款	32678	43027	48780	54334	管理费用	664	819	841	1271
存货	346825	402776	427926	502039	财务费用	1616	2521	2985	3441
其他流动资产	17599	21709	25955	30687	资产减值损失	-1423	-21	-20	-17
非流动资产	51776	59083	65583	72193	公允价值变动收益	-148	0	0	0
长期投资	14594	17094	19594	22094	投资净收益	3085	2702	3083	3682
固定资产	2813	3104	3414	3688	营业利润	15642	16952	19442	21861
无形资产	869	1049	1174	1304	营业外收入	247	0	0	0
其他非流动资产	33499	37836	41401	45107	营业外支出	87	0	0	0
资产总计	602459	666180	764999	843085	利润总额	15802	16952	19442	21861
流动负债	356236	397819	471036	522220	所得税	4839	5217	6026	6746
短期借款	8999	11879	15366	19285	净利润	10963	11735	13416	15115
应付账款	41765	39485	55745	50607	少数股东损益	4865	5174	5947	6689
其他流动负债	305472	346455	399925	452329	归属母公司净利润	6098	6561	7469	8426
非流动负债	109305	121512	133698	145485	EBITDA	14935	17236	19827	22111
长期借款	61103	71103	81103	91103	EPS (元)	2.07	2.18	2.48	2.80
其他非流动负债	48202	50409	52595	54382					
负债合计	465541	519331	604734	667706					
少数股东权益	86074	91248	97195	103885					
股本	2863	2863	2863	2863					
资本公积	3271	3270	3270	3270					
留存收益	44710	49467	56936	65361					
归属母公司股东权	50844	55601	63069	71495					
负债和股东权益	602459	666180	764999	843085					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	409	5170	3433	13310	成长能力				
净利润	10963	11735	13416	15115	营业收入	63.5%	15.7%	14.1%	13.4%
折旧摊销	586	464	486	501	营业利润	29.4%	8.4%	14.7%	12.4%
财务费用	2174	4326	4973	5634	归属于母公司净利	35.4%	7.6%	13.8%	12.8%
投资损失	-3234	-2702	-3083	-3682	获利能力				
营运资金变动	-10845	-8654	-12354	-4248	毛利率 (%)	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
其他经营现金流	22574	20390	25766	19353	净利率 (%)	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
投资活动现金流	-9477	-5102	-3920	-3422	ROE (%)	12.0%	11.8%	11.8%	11.8%
资本支出	-571	-1005	-1019	-1030	ROIC (%)	3.9%	4.2%	4.4%	4.4%
长期投资	-5068	-6826	-6017	-6108	偿债能力				
其他投资现金流	-3838	2730	3116	3716	资产负债率 (%)	77.3%	78.0%	79.1%	79.2%
筹资活动现金流	43269	9030	10764	10106	净负债比率 (%)	340.0%	353.6%	377.3%	380.7%
短期借款	7293	2879	3487	3919	流动比率	1.55	1.53	1.48	1.48
长期借款	17595	10000	10000	10000	速动比率	0.43	0.36	0.42	0.36
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	360	0	0	0	总资产周转率	1.43	1.29	1.31	1.32
其他筹资现金流	18022	-3849	-2724	-3813	应收账款周转率	110.72	93.61	94.58	96.60
现金净增加额	34470	9099	10276	19994	应付账款周转率	19.60	19.42	18.92	19.19

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	2.07	2.18	2.48	2.80	P/E	4.38	5.95	5.23	4.64
每股经营现金流薄)	0.14	1.72	1.14	4.43	P/B	0.51	0.70	0.62	0.55
每股净资产	17.76	18.49	20.98	23.78	EV/EBITDA	3.43	4.08	3.82	3.23

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。