

建发股份 (600153.SH)

单月销售高增，全年销售额或冲刺 2100 亿

核心观点：

- **11 月单月销售金额增速超 100%**。根据克而瑞数据显示，22 年 11 月公司实现销售额 294 亿元，同比+136.5%，高于央企、地方国企、民企、出险企业单月销售额增速。两个地产业务平台中，建发房产实现销售额 243 亿元，同比增长 198.2%。公司单月销售高增源于（1）基数影响，21 年 11 月销售额为全年最低月；（2）公司在今年 11 月积极推货，推动销售增长，根据上海第六批集中房源入市的销售统计，公司在 11 月份仅上海项目便取得了 112 亿元的销售。
- **全年有望冲刺 2100 亿元**。1-11 月公司累计销售额 1858 亿元，同比下降 7.3%，跑赢大类别企业代表，21 年公司实现销售额 2176 亿元，其中建发房产 1754 亿元。以建发房产为坐标，1-11 月建发房产销售额 1449 亿元，假设 12 月规模等于 11 月规模，预期建发房产全年 1692 亿元，考虑到建发房产下属港股平台建发国际年初销售目标 1650 亿元，我们认为全年建发房产（建发国际）或有较大概率完成 1650 亿元的目标。在 1650 亿的基础上，即使联发集团 12 月份无销售贡献，公司全年销售金额预计达 2060 亿元，公司有较大概率冲刺 2100 亿元。
- **一级土地出让再获进展**。公司公告钟宅项目 2022P20 地块将参与 12 月 20 日厦门四批次供地，该地块起拍价 19.8 亿元，地上总建面约为 4.46 万方，单方起拍成本约为 44394 元/平米。预计该项目可带来利润空间约为 7-8 千万，由于出让时间较晚，预期较难在四季度有所体现，或在明年 1 季度体现。
- **盈利预测与投资建议**。公司单月销售高增，全年销售额有望冲刺 2100 亿元。我们预计公司 22-23 年归母净利润分别为 64、78 亿元，增速为 +6%、+21%，对应 22 年 PE 为 7.1X，维持每股合理价值 18.12 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示**。供应链业务风险，销售不及预期或政策调控，海外风险。

盈利预测：

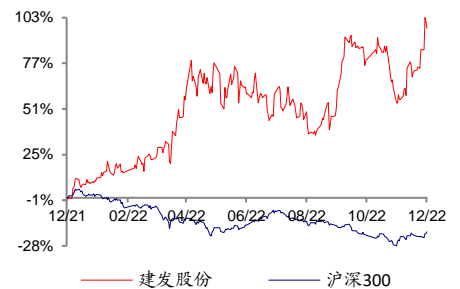
人民币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	432949	707844	775371	868809	962133
增长率（%）	28.4%	63.5%	9.5%	12.1%	10.7%
EBITDA（百万元）	14364	15795	16337	19768	23303
归母净利润（百万元）	4504	6098	6445	7781	8728
增长率（%）	-3.7%	35.4%	5.7%	20.7%	12.2%
EPS（元/股）	1.50	2.03	2.14	2.59	2.90
市盈率（x）	10.2	7.5	7.1	5.9	5.3
ROE（%）	12%	12%	11%	12%	12%
EV/EBITDA（x）	4.0	3.2	4.3	3.9	3.6

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	15.29 元
合理价值	18.12 元
前次评级	买入
报告日期	2022-12-01

相对市场表现



分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

张春娥



SAC 执证号：S0260521120001



SFC CE No. BOU062



021-38003622

zhangchune@gf.com.cn

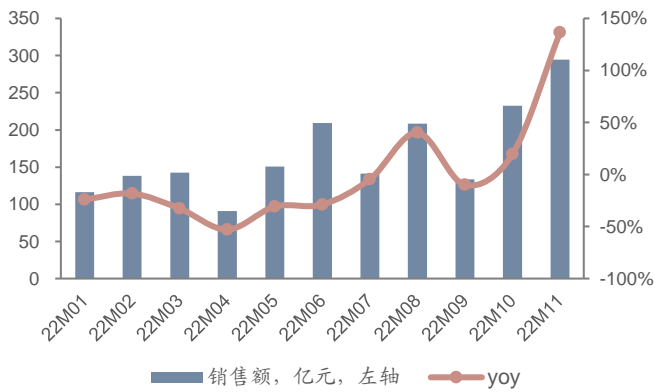
请注意，乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

建发股份 (600153.SH) : 供应链稳定贡献，一级利润滞后体现	2022-10-28
建发股份 (600153.SH) : 三批次强势出击，经营业绩表现优于行业	2022-10-16
建发股份 (600153.SH) : 业绩表现超预期，地产储备后	2022-08-28

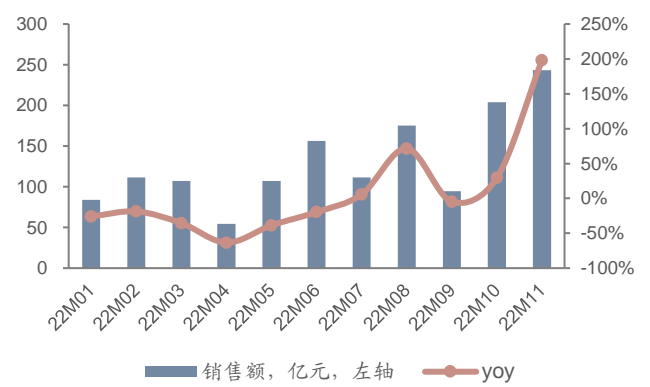
请务必阅读末页的免责声明

图1: 建发股份11月单月销售额高增



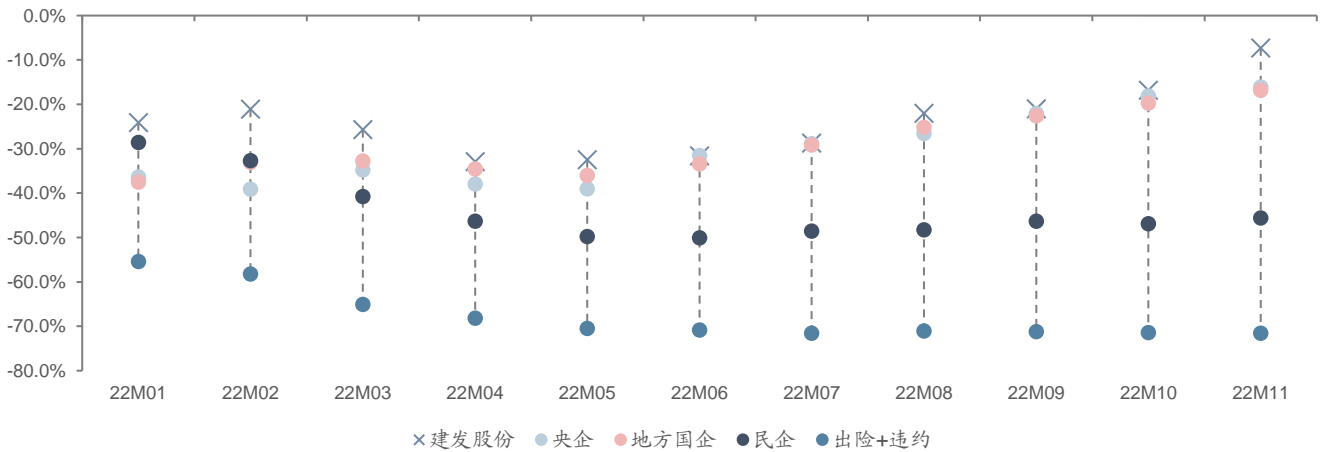
数据来源: 克而瑞, 广发证券发展研究中心

图2: 建发房产11月单月销售额高增



数据来源: 克而瑞, 广发证券发展研究中心

图3: 建发股份1-11月销售金额增速跑赢央国企类别 (图为累计销售金额增速)



数据来源: 克而瑞, 广发证券发展研究中心

表1: 建发股份一级出让明细表

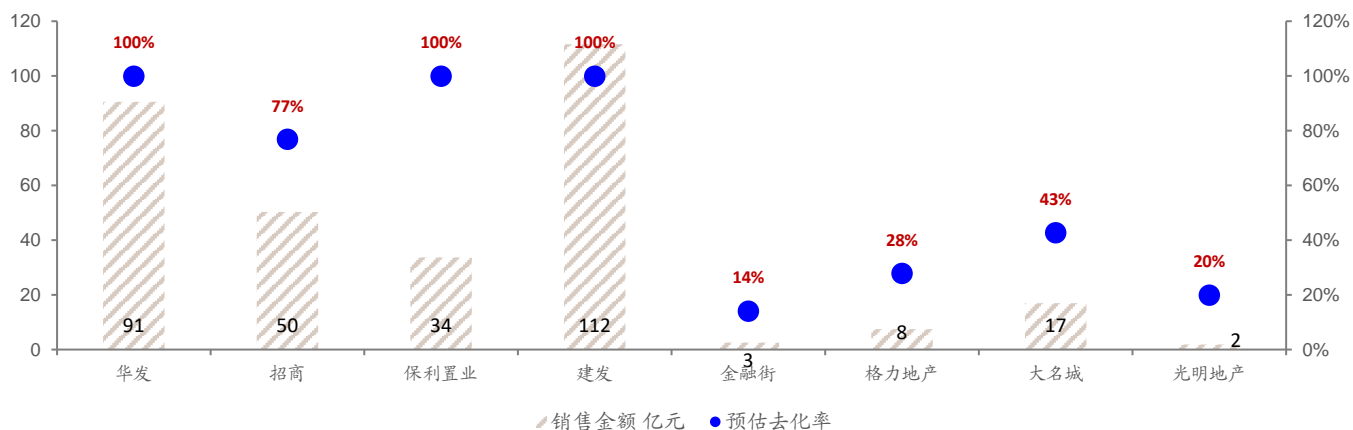
地块编号	地块用途	成交时间	成交价	总投资	开发成本	已结算金额	出让款分	所得税率	持有建发	归母净利润
			亿元	亿元	万元/平米	亿元	成比例	房产权益	润	
			亿元	亿元	万元/平米	亿元	%	%	%	亿元
2009G45	商住	2009	5.8	2.0	0.34	4.9	84.0%	25%	54.7%	1.2
2010P14	商住	2010	9.3	3.0	0.31	7.4	79.6%	25%	54.7%	1.8
2011P20	商住	2011	5.0	1.7	0.43	4.2	83.5%	25%	54.7%	1.0
2011P22	商住	2011	9.3	3.6	0.43	7.8	84.3%	25%	54.7%	1.7
2013P10	商住	2013	31.0	12.0	0.85	26.1	84.2%	25%	54.7%	5.8
2018P02	商住	2018	57.0	31.8	2.13	48.5	85.0%	25%	54.7%	6.8
2018P03	商住	2018	38.1	16.2	1.67	32.3	85.0%	25%	54.7%	6.6
2019P01	商住	2019	59.4	24.1	1.83	50.5	85.0%	25%	54.7%	10.8
2019P05	商住	2019	75.3	31.9	1.83	64.0	85.0%	25%	54.7%	13.1
2021P04	商住	2021	53.1	29.6	2.82	44.5	83.9%	25%	54.7%	6.1
2022P17	商住	2022	53.4	37.3	3.10	42.7	80.0%	25%	54.7%	2.2

2022P20	商住	2022	19.8	13.8	3.10	15.8	80.0%	25%	54.7%	0.8
---------	----	------	------	------	------	------	-------	-----	-------	-----

数据来源：公司募集说明书，公司土地出让公告，广发证券发展研究中心

备注：2022P20 成交价为起拍价

图4：主要上市房企在上海第六批次房源11月销售表现汇总



数据来源：小胖看房，广发证券发展研究中心

备注：仅跟踪第六批集中入市房源的情况，可能存在部分企业续销项目的漏记；在售项目去化率为开盘认购率，可能与实际销售去化率存在误差；待摇号项目默认为 100% 去化率，可能与实际开盘去化率有误差

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	348,521	550,683	711,604	852,864	1,003,846	
货币资金	53,806	90,268	90,850	91,250	93,500	
应收及预付	62,023	96,070	179,647	218,538	262,678	
存货	222,072	346,825	425,617	515,064	598,081	
其他流动资产	10,621	17,520	15,490	28,012	49,587	
非流动资产	38,636	51,776	54,735	63,127	73,385	
长期股权投资	8,331	14,594	19,742	26,177	34,227	
固定资产	2,440	2,813	3,376	4,051	4,861	
在建工程	241	157	816	1,545	2,363	
无形资产	1,422	2,062	2,062	2,062	2,062	
其他长期资产	26,202	32,150	28,740	29,292	29,873	
资产总计	387,157	602,459	766,339	915,991	1,077,232	
流动负债	212,567	356,236	514,623	639,348	778,737	
短期借款	1,706	8,999	6,615	5,639	7,530	
应付及预收	75,088	330,617	463,502	591,042	724,800	
其他流动负债	135,773	16,620	44,505	42,667	46,408	
非流动负债	88,531	109,305	103,457	114,455	120,039	
长期借款	43,508	61,103	56,508	65,860	69,634	
应付债券	28,288	28,042	28,042	28,042	28,042	
其他非流动负债	16,734	20,160	18,907	20,553	22,363	
负债合计	301,099	465,541	618,080	753,803	898,776	
股本	2,864	2,863	3,006	3,006	3,006	
资本公积	2,910	3,271	4,560	6,116	7,862	
留存收益	30,112	34,652	39,665	45,890	52,872	
归属母公司股东权益	38,387	50,844	57,045	64,826	73,554	
少数股东权益	47,671	86,074	91,214	97,362	104,901	
负债和股东权益	387,157	602,459	766,339	915,991	1,077,232	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	432,949	707,844	775,371	868,809	962,133	
营业成本	409,413	682,585	747,744	836,115	924,525	
营业税金及附加	2,708	900	2,410	3,025	3,478	
销售费用	6,227	8,161	8,695	9,739	10,726	
管理费用	470	664	657	729	781	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	1,355	1,616	835	803	894	
资产减值损失	-2,040	-1,423	-500	-500	-500	
公允价值变动收益	109	-148	-155	-163	-171	
投资净收益	1,168	3,085	2,112	2,112	2,120	
营业利润	12,090	15,642	16,486	19,848	23,178	
营业外收支	17	160	150	100	100	
利润总额	12,107	15,802	16,636	19,948	23,278	
所得税	3,924	4,839	5,051	6,019	7,011	
净利润	8,182	10,963	11,585	13,929	16,267	
少数股东损益	3,679	4,865	5,140	6,148	7,539	
归属母公司净利润	4,504	6,098	6,445	7,781	8,728	
EBITDA	14,364	15,795	16,337	19,768	23,303	
EPS (元)	1.50	2.03	2.14	2.59	2.90	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	9,719	409	9,359	4,891	6,207	
净利润	8,182	10,963	11,585	13,929	16,267	
折旧摊销	233	259	473	567	681	
营运资金变动	-128,331	96,647	-29,484	-798	6,601	
其它	129,635	-107,460	26,785	-8,806	-17,342	
投资活动现金流	-2,411	-9,477	-5,485	-6,906	-8,853	
资本支出	-616	-741	-2,511	-2,781	-3,281	
投资变动	102	7,098	-2,973	-4,125	-5,572	
其他	-1,897	-15,834	0	0	0	
筹资活动现金流	13,812	43,269	-3,292	2,415	4,896	
银行借款	116,451	190,884	26,462	37,595	37,648	
股权融资	14,399	34,206	0	0	0	
其他	-10,110	-13,580	-3,949	-4,123	-4,509	
现金净增加额	21,297	34,470	582	400	2,250	
期初现金余额	29,148	50,445	84,914	85,496	85,896	
期末现金余额	50,445	84,914	85,496	85,896	88,146	

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	28.4%	63.5%	9.5%	12.1%	10.7%
营业利润增长	10.8%	29.4%	5.4%	20.4%	16.8%
归母净利润增长	-3.7%	35.4%	5.7%	20.7%	12.2%
获利能力					
毛利率	5.4%	3.6%	3.6%	3.8%	3.9%
净利率	1.9%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
ROE	11.7%	12.0%	11.3%	12.0%	11.9%
ROIC	8.4%	7.2%	7.1%	7.9%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	77.8%	77.3%	80.7%	82.3%	83.4%
净负债比率	39.5%	18.0%	16.7%	19.0%	21.3%
流动比率	1.64	1.55	1.38	1.33	1.29
速动比率	0.47	0.48	0.48	0.46	0.47
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.43	1.13	1.03	0.97
应收账款周转率	75.04	110.72	73.66	56.69	46.76
存货周转率	2.07	2.40	1.94	1.78	1.66
每股指标 (元)					
每股收益	1.50	2.03	2.14	2.59	2.90
每股经营现金流	3.39	0.14	3.11	1.63	2.06
每股净资产	13.41	17.76	18.97	21.56	24.47
估值比率					
P/E	10.20	7.53	7.13	5.91	5.26
P/B	1.14	0.86	0.81	0.71	0.62
EV/EBITDA	4.00	3.21	4.33	3.89	3.60

广发房地产行业研究小组

乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，13年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。

郭镇：首席分析师，清华大学工学硕士，9年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。

邢莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

张春娥：资深分析师，厦门大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

欧阳喆：高级分析师，复旦大学管理学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

谢淼：高级分析师，上海交通大学金融学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

李怡慧：研究员，伦敦政治经济学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

辛恬：研究员，澳大利亚国立大学会计学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

胡正维：研究员，复旦大学国际商务硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。