

## 建发股份 (600153.SH)

2023年11月16日

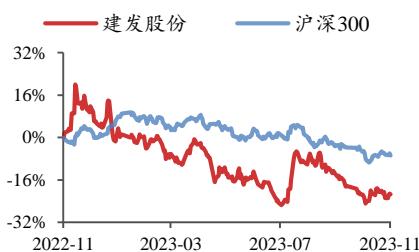
## 重组收益提升整体利润水平，经营性现金流显著改善

## ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/16
当前股价(元)	9.54
一年最高最低(元)	15.90/8.94
总市值(亿元)	286.59
流通市值(亿元)	271.35
总股本(亿股)	30.04
流通股本(亿股)	28.44
近3个月换手率(%)	50.39

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《供应链经营货量稳步增长，拿地维持较高强度—公司信息更新报告》  
-2023.9.1

《开发业务稳健发展，家居卖场公募REITs 获支持—公司信息更新报告》  
-2023.7.19

《供应链业务稳定增长，拟配股募资促进业务发展—公司信息更新报告》  
-2023.4.29

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

## ● 归母净利润同比高增，经营性现金流显著改善，维持“买入”评级

建发股份发布2023年三季度报告，公司前三季度实现营业收入5987.0亿元，同比增长6.0%；归母净利润124.2亿元，同比高增238.5%；毛利率和净利率分别为3.05%和2.51%（2022年分别为3.80%和1.35%）。公司在手资金充裕，经营性现金流显著改善，保障公司长期发展。因此我们维持盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为76.2、86.8、98.2亿元，EPS分别为2.54、2.89、3.27元，当前股价对应PE估值分别为3.8、3.3、2.9倍，维持“买入”评级。

## ● 供应链及房地产业务业绩承压，重组收益提升整体利润水平

公司前三季度供应链及房地产业务分别实现营收5331.2、645.6亿元，较2022年同期分别增长1.0%、75.0%，归母净利润分别为25.0、4.7亿元，同比分别下降17.0%、28.7%。其中供应链业务主要受宏观经济影响，部分大宗商品和汽车销售业务利润下滑。房地产业务主要受联发集团部分低毛利率项目集中结转影响。但受益于美凯龙合并对价小于可辨认净资产公允价值，确认归母重组收益94.91亿元，最终公司前三季度实现整体归母净利润124.2亿元，同比增长238.5%。若不考虑该部分收益，则前三季度实现归母净利润29.3亿元，同比下降20.1%。

## ● 经营性现金流显著改善，期间费用率保持稳定

公司不断加强地产销售回款以及供应链周转能力，2023年前三季度经营性现金流净额为243.7亿元，2022年同期为-217.7亿元，经营性现金流得到显著改善。同时公司费用管控能力出色，前三季度期间费用支出共计100.8亿元，期间费率1.7%，较2022年同期微增0.2pct，期间费率水平稳定保持行业较低水平。

## ● 在手资金充裕，拟配股募资助力业务发展

截至2023年3季度末公司在手货币资金962.1亿元，足以覆盖短期借款及一年内到期的非流动负债（合计495.0亿元）。同时公司于9月公告拟配股募资不超过77.9亿元，将全部用于补充供应链运营业务流动资金及偿还银行借款，以促进公司主营业务长期发展及抗风险能力。

## ● 风险提示：大宗商品经营不及预期、房地产行业恢复不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	707,844	832,812	950,355	1,054,263	1,159,689
YOY(%)	63.5	17.7	14.1	10.9	10.0
归母净利润(百万元)	6,098	6,282	7,619	8,679	9,818
YOY(%)	35.4	3.0	21.3	13.9	13.1
毛利率(%)	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
净利率(%)	1.5	1.4	1.1	1.2	1.2
ROE(%)	8.0	6.8	6.2	6.6	7.1
EPS(摊薄/元)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27
P/E(倍)	4.7	4.6	3.8	3.3	2.9
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	550683	599231	642237	643645	673723	<b>营业收入</b>	707844	832812	950355	1054263	1159689
现金	90268	96524	102703	42423	19892	营业成本	682585	801147	913876	1011795	1111222
应收票据及应收账款	8305	13333	11629	13642	13310	营业税金及附加	900	1848	2661	5904	8350
其他应收款	55087	67073	62919	73367	78692	营业费用	8161	9851	14434	14760	15234
预付账款	32678	36541	39727	43941	48406	管理费用	664	1039	1140	1371	1624
存货	346825	361501	404370	447697	491691	研发费用	74	191	94	211	464
其他流动资产	17520	24259	20889	22574	21732	财务费用	1616	1269	3781	4115	4799
<b>非流动资产</b>	51776	65523	76648	89707	101436	资产减值损失	-1423	5185	4752	4744	4639
长期投资	14594	24475	33075	42660	51876	其他收益	472	887	890	895	901
固定资产	2813	3601	4841	6169	7521	公允价值变动收益	-148	-70	-23	-33	-68
无形资产	880	1051	1123	1167	1212	投资净收益	3085	3497	3001	3125	3187
其他非流动资产	33488	36395	37609	39711	40827	资产处置收益	20	141	44	54	65
<b>资产总计</b>	602459	664754	718885	733351	775159	<b>营业利润</b>	15642	15698	13528	15403	17442
<b>流动负债</b>	356236	391999	440522	454457	498171	营业外收入	247	583	642	706	777
短期借款	8999	9074	9981	10979	12077	营业外支出	87	107	118	129	142
应付票据及应付账款	62468	66084	74513	87375	90421	<b>利润总额</b>	15802	16174	14052	15980	18076
其他流动负债	284769	316842	356028	356102	395673	所得税	4839	4907	3373	3755	4248
<b>非流动负债</b>	109305	107411	104744	94854	80996	<b>净利润</b>	10963	11267	10680	12225	13828
长期借款	89145	89819	85200	75981	61468	少数股东损益	4865	4985	3061	3545	4010
其他非流动负债	20160	17592	19544	18873	19528	<b>归属母公司净利润</b>	6098	6282	7619	8679	9818
<b>负债合计</b>	465541	499411	545266	549310	579168	EBITDA	18529	18834	14548	17149	20181
少数股东权益	86074	106864	109925	113470	117480	EPS(元)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27
股本	2863	3005	3005	3005	3005	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3271	4430	4430	4430	4430	<b>成长能力</b>					
留存收益	34652	38619	45211	52757	61293	营业收入(%)	63.5	17.7	14.1	10.9	10.0
<b>归属母公司股东权益</b>	50844	58480	63695	70571	78511	营业利润(%)	29.4	0.4	-13.8	13.9	13.2
<b>负债和股东权益</b>	602459	664754	718885	733351	775159	归属于母公司净利润(%)	35.4	3.0	21.3	13.9	13.1
<b>现金流量表(百万元)</b>						<b>获利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	409	15489	20933	-37849	3979	毛利率(%)	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
净利润	10963	11267	10680	12225	13828	净利率(%)	1.5	1.4	1.1	1.2	1.2
折旧摊销	371	425	481	596	726	ROE(%)	8.0	6.8	6.2	6.6	7.1
财务费用	1616	1269	3781	4115	4799	ROIC(%)	6.9	6.8	5.5	6.5	7.7
投资损失	-3085	-3497	-3001	-3125	-3187	<b>偿债能力</b>					
营运资金变动	-10916	-1408	8052	-51463	-12599	资产负债率(%)	77.3	75.1	75.8	74.9	74.7
其他经营现金流	1459	7433	940	-197	412	净负债比率(%)	30.4	21.1	16.6	45.2	48.5
<b>投资活动现金流</b>	-9477	-8607	-8732	-10435	-9309	流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
资本支出	741	1803	2161	2149	1592	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
长期投资	-4195	-8563	-8599	-9442	-9217	<b>营运能力</b>					
其他投资现金流	-12931	-15366	-15171	-17728	-16933	总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5
<b>筹资活动现金流</b>	43269	-3102	-6021	-11996	-17202	应收账款周转率	107.7	77.0	76.1	83.4	86.1
短期借款	7293	75	907	998	1098	应付账款周转率	12.9	12.5	13.0	12.5	12.5
长期借款	17348	674	-4619	-9219	-14513	<b>每股指标(元)</b>					
普通股增加	-0	142	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.03	2.09	2.54	2.89	3.27
资本公积增加	360	1159	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	5.15	6.97	-12.59	1.32
其他筹资现金流	18268	-5152	-2309	-3775	-3787	每股净资产(最新摊薄)	13.71	15.24	16.97	19.26	21.90
<b>现金净增加额</b>	34470	3830	6180	-60280	-22531	<b>估值比率</b>					
						P/E	4.7	4.6	3.8	3.3	2.9
						P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
						EV/EBITDA	8.4	8.9	11.7	13.3	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。  
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn