

建发股份 (600153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

拟收购建发房产股份，增强盈利能力

事件

2023年12月22日建发股份发布公告称，拟收购控股股东建发集团持有的公司控股子公司建发房产8%股权，收购价格为建发房产8%股权的对应评估价值27.51亿元。交易完成后公司持有建发房产62.654%的股权。

点评

建发房产盈利能力稳定，营收利润均同比增长：2018-22年，建发房产每年营收和利润均保持同比增长态势，营收年均复合增速为+42.6%，归母净利润年均复合增速为+16.2%。2022年，建发房产实现营业收入1069.2亿元，同比+47.73%；归母净利润44.2亿元，同比+1.42%。2023年前三季度，建发房产实现营业收入541.7亿元，同比+103.24%；归母净利润15.6亿元，同比+79.40%。

建发房产经营能力行业领先，投销表现良好：销售逆势增长，行业排名持续提升。建发房产2023年1-11月销售金额1639亿元，居行业第8（2022年全年居行业第10），同比+13%（百强房企平均同比增速为-15%）。聚焦高能级城市，积极获取优质项目。据中指数据，建发房产2023年1-11月权益拿地金额714亿元，居行业第3，主要在上海、厦门、杭州重点等城市核心区位拿地。

拟收购建发房产8%股权，增厚归母净资产和利润：公司以27.51亿元的对价收购建发房产8%股权，对应建发房产评估总价为343.88亿元，在2023年7月31日审计报告中建发房产扣除永续债后的归母净资产为270.12亿元，增值率为27.31%。交易完成后，公司持有建发房产的股权比例将从54.654%增至62.654%，建发集团持有建发房产的股权比例将从43.346%降至37.346%。本次交易有利于增强公司盈利能力，并推进建发集团逐步履行历史遗留的向公司转让建发房产少数股权的承诺。

投资建议

建发房产资产质量优质、经营表现优良，公司收购其8%股权将进一步增强公司盈利能力。由于交易尚未完成交割，我们维持公司盈利预测不变，2023-25年归母净利润分别为158.6、75.1和93.1亿元，同比增速分别为152.5%（剔除重组收益为1.4%）、-52.7%（剔除重组收益为17.9%）和24.0%，公司股票现价对应2023-25年PE估值为1.8/3.8/3.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

大宗商品价格剧烈波动；房地产市场销售低迷；收购进展不顺利

房地产组

分析师：杜昊旻（执业S1130521090001）

duhaomin@gjzq.com.cn

分析师：王祎馨（执业S1130523090003）

wangyixin@gjzq.com.cn

联系人：方鹏

fang_peng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：9.62元

相关报告：

- 《建发股份公司点评：重组收益增厚业绩，地产经营投销良好》，2023.10.30
- 《建发股份公司点评：业绩短期承压，双主业基本面稳固》，2023.8.30
- 《建发股份公司点评：业绩季节性波动，配股支撑持续发展》，2023.4.30



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	707,844	832,812	896,053	995,688	1,128,047
营业收入增长率	63.49%	17.65%	7.59%	11.12%	13.29%
归母净利润(百万元)	6,098	6,282	15,861	7,508	9,308
归母净利润增长率	35.40%	3.01%	152.50%	-52.67%	23.98%
摊薄每股收益(元)	2.130	2.090	5.280	2.499	3.098
每股经营性现金流净额	0.14	5.15	1.98	2.63	3.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	10.74%	23.53%	10.44%	12.01%
P/E	4.26	6.53	1.82	3.85	3.10
P/B	0.51	0.70	0.43	0.40	0.37

来源：公司年报、国金证券研究所

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)						
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增长率	432,949	707,844	832,812	896,053	995,688	1,128,047	应收账款	53,806	90,268	96,524	97,111	107,944	122,180
主营业务成本	-409,413	-682,585	-801,147	-862,874	-959,423	-1,085,238	存货	35,316	63,773	81,115	87,846	91,749	97,301
%销售收入	94.6%	96.4%	96.2%	96.3%	96.4%	96.2%	其他流动资产	222,072	346,825	361,501	374,086	409,285	456,462
毛利	23,537	25,260	31,665	33,179	36,266	42,810	流动资产	37,327	49,817	60,091	63,556	70,554	79,140
%销售收入	5.4%	3.6%	3.8%	3.7%	3.6%	3.8%	%总资产	348,521	550,683	599,231	622,599	679,531	755,083
营业税金及附加	-2,708	-900	-1,848	-1,792	-1,991	-2,256	长期投资	90.0%	91.4%	90.1%	76.7%	77.1%	77.9%
%销售收入	0.6%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	27,639	36,497	44,738	159,519	171,152	183,740
销售费用	-6,227	-8,161	-9,851	-12,097	-13,940	-15,793	%总资产	2,681	2,970	6,336	9,028	9,368	9,644
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	0.7%	0.5%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%
管理费用	-470	-664	-1,039	-1,118	-1,242	-1,408	非流动资产	1,428	2,073	2,468	3,434	3,663	3,876
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	%总资产	38,636	51,776	65,523	189,203	201,368	214,408
研发费用	-10	-74	-191	-205	-228	-258	资产总计	10.0%	8.6%	9.9%	23.3%	22.9%	22.1%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	387,157	602,459	664,754	811,803	880,899	969,491
息税前利润 (EBIT)	14,122	15,462	18,737	17,967	18,864	23,095	应付账款	15,979	25,805	28,254	119,513	130,194	142,183
%销售收入	3.3%	2.2%	2.2%	2.0%	1.9%	2.0%	其他流动负债	65,612	103,282	102,958	108,882	122,169	137,925
财务费用	-1,355	-1,616	-1,269	-1,640	-2,420	-2,474	流动负债	130,977	227,148	260,788	274,382	300,671	337,769
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	长期贷款	212,567	356,236	391,999	502,776	553,034	617,877
资产减值损失	-2,237	-1,633	-6,225	-4,161	-2,917	-2,713	其他长期负债	43,508	61,103	56,424	71,067	74,620	79,097
公允价值变动收益	109	-148	-70	85	90	94	负债	45,023	48,202	50,987	58,412	63,294	69,365
投资收益	1,168	3,085	4,019	3,215	3,537	3,891	普通股股东权益	301,099	465,541	499,411	632,255	690,948	766,340
%税前利润	9.6%	19.5%	24.8%	12.2%	19.0%	16.6%	其中：股本	38,387	50,844	58,480	67,396	71,901	77,485
营业利润	12,090	15,642	15,698	16,554	18,302	23,107	未分配利润	2,864	2,863	3,005	3,004	3,004	3,004
营业利润率	2.8%	2.2%	1.9%	1.8%	1.8%	2.0%	少数股东权益	28,683	33,134	37,030	46,547	51,051	56,636
营业外收支	17	160	476	9,881	318	397	负债股东权益合计	387,157	602,459	664,754	811,803	880,899	969,491
税前利润	12,107	15,802	16,174	26,435	18,620	23,505	比率分析	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	2.8%	2.2%	1.9%	3.0%	1.9%	2.1%	每股指标						
所得税	-3,924	-4,839	-4,907	-5,287	-5,214	-6,581	每股收益	1.573	2.130	2.090	5.280	2.499	3.098
所得税率	32.4%	30.6%	30.3%	20.0%	28.0%	28.0%	每股净资产	13.405	17.756	19.460	22.435	23.934	25.793
净利润	8,182	10,963	11,267	21,148	13,406	16,923	每股经营现金净流	3.394	0.143	5.154	1.984	2.627	3.163
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	5,287	5,899	7,615	每股股利	0.500	0.600	0.800	2.112	1.000	1.239
归属于母公司的净利润	4,504	6,098	6,282	15,861	7,508	9,308	回报率						
净利率	1.0%	0.9%	0.8%	1.8%	0.8%	0.8%	净资产收益率	11.73%	11.99%	10.74%	23.53%	10.44%	12.01%
现金流量表 (人民币百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	1.16%	1.01%	0.94%	1.95%	0.85%	0.96%
净利润	8,182	10,963	11,267	21,148	13,406	16,923	投入资本收益率	5.42%	4.21%	4.54%	3.48%	3.07%	3.47%
少数股东损益	3,679	4,865	4,985	5,287	5,899	7,615	增长率						
非现金支出	2,583	2,219	6,972	4,726	3,687	3,561	主营业务收入增长率	28.38%	63.49%	17.65%	7.59%	11.12%	13.29%
非经营收益	-718	-1,928	-1,700	-12,483	-401	-571	EBIT 增长率	20.36%	9.49%	21.18%	-4.11%	4.99%	22.43%
营运资金变动	-329	-10,845	-1,050	-7,429	-8,800	-10,411	净利润增长率	-3.68%	35.40%	3.01%	152.50%	-52.67%	23.98%
经营活动现金净流	9,719	409	15,489	5,962	7,891	9,502	总资产增长率	31.06%	55.61%	10.34%	22.12%	8.51%	10.06%
资本开支	-476	-571	-1,336	5,805	-1,265	-1,260	资产管理能力						
投资	-639	-5,068	-8,092	-113,896	-10,744	-11,694	应收账款周转天数	4.9	3.3	4.7	5.5	5.4	5.2
其他	-1,295	-3,838	822	2,215	2,537	2,891	存货周转天数	176.2	152.1	161.4	160.0	158.4	156.8
投资活动现金净流	-2,411	-9,477	-8,607	-105,876	-9,473	-10,063	应付账款周转天数	22.1	18.6	18.9	18.7	18.7	18.7
股权融资	14,399	34,206	27,333	-600	0	0	固定资产周转天数	2.1	1.5	1.6	2.5	2.4	2.1
债权融资	9,523	22,643	2,854	110,952	20,043	23,141	净负债/股东权益	38.38%	17.42%	11.73%	72.13%	72.90%	72.42%
其他	-10,110	-13,580	-33,288	-9,187	-6,717	-7,721	EBIT 利息保障倍数	10.4	9.6	14.8	11.0	7.8	9.3
筹资活动现金净流	13,812	43,269	-3,102	101,164	13,326	15,420	资产负债率	77.77%	77.27%	75.13%	77.88%	78.44%	79.05%
现金净流量	21,297	34,470	3,830	1,250	11,745	14,859							

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

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

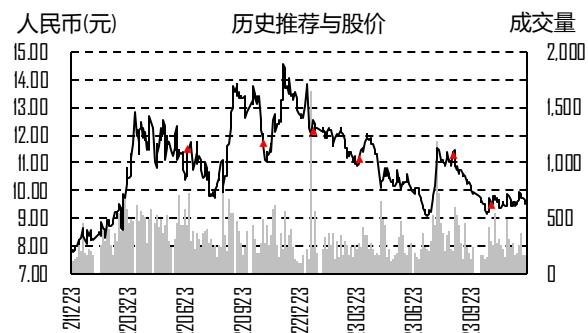
3.01~4.0=减持

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
2	2022-08-28	买入	11.37	17.36
3	2022-10-28	买入	12.99	N/A
4	2023-01-18	买入	13.37	N/A
5	2023-03-31	买入	11.98	N/A
6	2023-04-30	买入	12.13	N/A
7	2023-08-30	买入	11.45	N/A
8	2023-10-30	买入	9.58	N/A

来源: 国金证券研究所


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。

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认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：021-80234211
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5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806
