

建发合诚 (603909.SH) 股东支持助力业绩高增，经营性现金流显著改善

2024年03月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

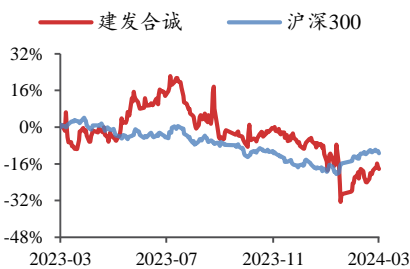
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2024/3/22
当前股价(元)	9.96
一年最高最低(元)	16.97/7.65
总市值(亿元)	25.96
流通市值(亿元)	25.96
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近3个月换手率(%)	40.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《前三季度业绩表现强劲，新签订单维持高增——公司信息更新报告》-2023.10.31

《上半年营收利润同比高增，福建省外拓展初见成效——公司信息更新报告》-2023.8.21

《上半年业绩同比高增，与大股东关联交易额度上调——公司信息更新报告》-2023.7.15

● 全年业绩同比高增，经营性现金流显著改善，维持“买入”评级

建发合诚发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入/归母净利润分别为 39.5 亿元/6592.4 万元，分别同比增长 212.92%/16.35%；经营活动现金流量净额 4.45 亿元，同比增长 111.79%；基本每股收益 0.25 元/股，拟每 10 股派发现金红利 0.80 元，合计现金分红比例为 31.63%。但考虑到施工业务受行业下行影响盈利能力或继续承压，故我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.9、1.1、1.3 亿元（2024-2025 原值为 1.7、2.1 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 为 0.3、0.4、0.5 元，当前股价对应 PE 为 29.7、24.4、20.6 倍。公司凭借与控股股东之间的优势互补，有望推动收入持续增长，维持“买入”评级。

● 施工业务带动营收高增，公司盈利能力有所下滑

公司营收同比高增主要得益于建筑施工及设计咨询业务的增长。其中 2023 年建筑施工业务营收 29.9 亿元，同比高增 685.0%，设计咨询业务营收 4.12 亿元，同比增长 24.0%。但公司盈利能力有所下降，2023 年毛利率和净利率分别为 8.9% 和 2.0%，分别同比下降 13.7 和 2.9 个百分点。盈利能力下滑主要由于：（1）营收占比最大的施工业务外拓项目毛利率较低；（2）2023 计提资产减值准备 5786.8 万元，同比增长 33.6%，相应减少归母净利润 4215.4 万元。

● 关联方交易占比显著提高，奠定未来业绩增长良好基础

公司 2023 年新签合同总额 126.22 亿元（其中咨询业务 9.91 亿元、施工业务 116.31 亿元），同比增长 332.7%。公司建筑施工与设计业务得以快速发展，受益于控股股东在业务层面的大力支持。2023 年建发集团及所属单位贡献营收 31.1 亿元，占总营收 78.92%（2022 年占比 33.27%）。同时控股股东建发国际 2023 年全年实现权益销售额 1379.6 亿元，权益销售建筑面积 666.4 万平方米，同比分别增长 13.5% 和 9.3%，我们认为随着公司与建发集团在专业领域的业务深入协同，会为公司未来业绩保持增长奠定良好基础。

● 风险提示：行业政策风险、新签订单不及预期、股东支持不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,261	3,946	7,299	10,515	12,488
YOY(%)	49.9	212.9	85.0	44.1	18.8
归母净利润(百万元)	57	66	87	106	126
YOY(%)	40.2	16.3	32.4	21.8	18.6
毛利率(%)	22.6	8.9	6.0	5.3	5.3
净利率(%)	4.5	1.7	1.2	1.0	1.0
ROE(%)	5.9	7.2	8.8	9.8	10.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.25	0.33	0.41	0.48
P/E(倍)	45.8	39.4	29.7	24.4	20.6
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1407	2573	3866	4780	5219
现金	327	651	803	1051	1249
应收票据及应收账款	780	834	1260	1555	1579
其他应收款	32	25	48	57	67
预付账款	7	9	10	15	16
存货	16	25	53	61	75
其他流动资产	245	1029	1692	2041	2233
非流动资产	413	425	482	527	542
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	105	98	164	218	234
无形资产	38	40	39	38	38
其他非流动资产	269	288	280	271	271
资产总计	1819	2998	4348	5308	5762
流动负债	756	1855	3110	3953	4272
短期借款	85	2	124	254	231
应付票据及应付账款	393	1451	2468	3137	3462
其他流动负债	278	403	517	562	579
非流动负债	18	22	33	36	33
长期借款	0	0	10	13	10
其他非流动负债	18	22	22	22	22
负债合计	773	1878	3142	3988	4305
少数股东权益	112	127	146	169	196
股本	201	261	261	261	261
资本公积	177	121	121	121	121
留存收益	548	602	677	767	875
归属母公司股东权益	935	994	1060	1150	1261
负债和股东权益	1819	2998	4348	5308	5762

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	210	445	120	210	286
净利润	62	80	106	129	154
折旧摊销	24	24	26	36	36
财务费用	5	0	-5	-0	-2
投资损失	-4	-2	-2	-2	-3
营运资金变动	72	281	-64	-16	31
其他经营现金流	52	61	59	63	69
投资活动现金流	-14	-16	-81	-79	-49
资本支出	19	18	83	81	52
长期投资	13	-1	0	0	0
其他投资现金流	-8	3	2	2	2
筹资活动现金流	-154	-103	-9	-12	-17
短期借款	-84	-83	123	129	-22
长期借款	-8	0	10	3	-3
普通股增加	0	60	0	0	0
资本公积增加	5	-56	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-24	-142	-144	8
现金净增加额	42	326	29	119	219

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1261	3946	7299	10515	12488
营业成本	976	3596	6858	9959	11827
营业税金及附加	7	15	22	26	31
营业费用	17	25	29	42	50
管理费用	114	122	168	226	275
研发费用	34	36	29	32	37
财务费用	5	0	-5	-0	-2
资产减值损失	-5	-10	-19	-21	-25
其他收益	7	4	3	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2	3
资产处置收益	0	-2	-0	-0	-0
营业利润	75	99	126	153	183
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	3	3	3
利润总额	72	97	123	151	180
所得税	10	17	17	21	27
净利润	62	80	106	129	154
少数股东损益	5	14	19	23	27
归属母公司净利润	57	66	87	106	126
EBITDA	91	102	137	176	203
EPS(元)	0.22	0.25	0.33	0.41	0.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	49.9	212.9	85.0	44.1	18.8
营业利润(%)	39.9	31.3	26.9	22.2	19.2
归属于母公司净利润(%)	40.2	16.3	32.4	21.8	18.6
获利能力					
毛利率(%)	22.6	8.9	6.0	5.3	5.3
净利率(%)	4.5	1.7	1.2	1.0	1.0
ROE(%)	5.9	7.2	8.8	9.8	10.5
ROIC(%)	5.7	6.4	8.0	8.5	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.5	62.6	72.3	75.1	74.7
净负债比率(%)	22.7	57.4	55.2	59.2	68.8
流动比率	1.9	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.8	1.4	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	1.6	2.0	2.2	2.3
应收账款周转率	1.7	4.9	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	3.4	3.9	3.5	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.25	0.33	0.41	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.71	0.46	0.81	1.10
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.81	4.07	4.41	4.84
估值比率					
P/E	45.8	39.4	29.7	24.4	20.6
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	27.1	20.4	15.2	11.3	8.8

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。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