

建发合诚(603909)

投资评级 买入

上次评级 买入

江宇辉 地产行业首席分析师
执业编号: S15005220100002
联系电话: +86 18621759430
邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

营收大幅提升，新签订单高增

——建发合诚（603909.SH）2023 年年报点评

2024 年 4 月 3 日

本期内容提要：

◆事件：公司发布 2023 年年报，实现营收 39.46 亿元，同比增长 212.92%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 16.35%。

◆营业收入大幅增长，减值计提拖累净利润增速。2023 年公司实现营业收入 39.46 亿元，同比增长 212.92%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 16.35%。公司营收规模的大幅增长主要来源于建筑施工业务的增长，2023 年公司建筑施工业务营业收入 29.9 亿元，同比增长 684.81%。公司营业收入大幅提升但利润增速较缓的原因主要为：1) 占公司主要营收和净利润来源的建筑施工业务毛利率下滑，2023 年公司建筑施工业务毛利率为 2.51%，较 2022 年下滑 1.8pct，主要由于公司积极拓展省外业务，但省外业务毛利率较低导致整体毛利率下滑；2) 减值计提拖累净利润增速，2023 年公司计提减值 0.58 亿元，较 2022 年增加 0.15 亿元。

◆合作订单高增，助力业绩增长。2023 年公司新签合同额 126.22 亿元，同比增长 332.7%，其中建筑施工业务新签合同额 113.1 亿元，占新增总合约金额的 89.6%。公司建筑施工业务合约金额和营业收入得以快速提升，主要受益于控股股东在业务层面的助力支持，2023 年建发国际集团及其所属单位贡献营收 31.14 亿元，占公司总营业收入的 78.92%。2023 年公司日常关联交易额度调整为 131 亿元，实际发生约 120 亿元，使用比例为 91.6%。我们认为对公司而言，一方面建发国际作为头部国有房地产开发企业，在 2023 年行业深度调整的背景下，权益销售金额仍能实现双位数增长，在主流城市的市场份额也在进一步提升，随着行业持续出清、市场企稳恢复，建发国际作为稳健国企的优势有望进一步凸显，随着建发国际市占率和规模进一步成长，公司的建筑施工业务也有望实现稳定增长；另一方面，与建发体系的深度融合，有望进一步赋能公司品牌价值，实现除建筑施工外其他传统业务的增长。

◆持续强化应收账款管理，经营性现金流净额稳定。在 2022 年公司重点推进应收账款催收工作，设立回款管理中心安排专人负责制定应收账款催收方案和奖惩措施以推动应收账款管理工作的基础上，2023 年公司继续加强应收账款管理，年度回款总额约 34.07 亿元，同比增加 190%。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额 4.45 亿元，较上年同期增长 2.35 亿元。公司整体经营性现金流自 2019 年起保持稳定，随着公司应收账款管理工作持续推进，叠加公司与控股股东合作项目增加，有望进一步提升公司应收账款周转率、保持经营性现金流稳定。

◆盈利预测与投资评级：随着增量业务快速发展，存量业务提质增效，我们预计公司 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.33/0.44/0.48 元/股，对应当前股价 PE 分别为 31.20/23.13 /21.25 倍，维持“买入”评级。

◆风险因素：房地产行业销售下行幅度扩大，建筑施工业务新项目签订情况不及预期；建筑施工业务落地进度不及预期；应收账款支付延期导致工程回款不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（亿元）	1,261	3,946	5,540	7,228	9,476
同比(%)	49.9%	212.9%	40.4%	30.5%	31.1%
归属母公司净利润（亿元）	57	66	85	115	125
同比(%)	40.2%	16.3%	28.8%	34.9%	8.8%
毛利率(%)	22.6%	8.9%	8.5%	7.7%	6.9%
ROE(%)	6.1%	6.6%	7.9%	9.6%	9.5%
EPS（摊薄）（元）	0.22	0.25	0.33	0.44	0.48
P/E（倍）	46.74	40.17	31.20	23.13	21.25
P/B（倍）	2.83	2.67	2.46	2.22	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 2 日收盘价

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,573	3,242	4,037	5,109
货币资金	651	969	1,324	1,757
应收票据	1	12	14	16
应收账款	832	1,489	1,928	2,522
预付账款	9	15	13	18
存货	25	41	49	63
其他	1,054	715	709	733
非流动资产	425	430	436	443
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产(合计)	98	97	95	93
无形资产	40	41	44	49
其他	288	293	297	302
资产总计	2,998	3,672	4,473	5,552
流动负债	1,855	2,429	3,092	4,008
短期借款	2	2	2	2
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,451	1,549	2,038	2,696
其他	403	879	1,052	1,311
非流动负债	22	30	47	79
长期借款	0	0	0	0
其他	22	30	47	79
负债合计	1,878	2,459	3,138	4,087
少数股东权益	127	134	142	147
归属母公司股东权益	994	1,079	1,193	1,318
负债和股东权益	2,998	3,672	4,473	5,552

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,946	5,540	7,228	9,476
同比(%)	212.9%	40.4%	30.5%	31.1%
归属母公司净利润	66	85	115	125
同比(%)	16.3%	28.8%	34.9%	8.8%
毛利率(%)	8.9%	8.5%	7.7%	6.9%
ROE%	6.6%	7.9%	9.6%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.33	0.44	0.48
P/E	40.17	31.20	23.13	21.25
P/B	2.67	2.46	2.22	2.01
EV/EBITDA	16.69	14.05	8.76	5.95

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,946	5,540	7,228	9,476
营业成本	3,596	5,068	6,671	8,822
营业税金及附加	15	28	36	47
销售费用	25	36	47	62
管理费用	122	177	231	284
研发费用	36	66	81	95
财务费用	0	0	0	0
减值损失合计	-10	-15	-10	-10
投资净收益	2	4	4	5
其他	-45	-44	-13	-11
营业利润	99	109	143	149
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	97	107	142	148
所得税	17	15	20	18
净利润	80	92	122	130
少数股东损益	14	7	7	5
归属母公司净利润	66	85	115	125
EBITDA	140	122	157	163
EPS(基本)(元)	0.25	0.33	0.44	0.48

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	445	327	348	412
净利润	80	92	122	130
折旧摊销	31	14	15	15
财务费用	2	0	0	1
投资损失	-235	-2	-4	-4
营运资金变动	286	157	182	238
其它	48	67	33	32
投资活动现金流	-16	-17	-10	-10
资本支出	-17	-21	-14	-15
长期投资	-1	0	0	0
其他	2	4	4	5
筹资活动现金流	-103	8	16	31
吸收投资	0	0	0	0
借款	2	0	0	0
支付利息或股息	-13	0	0	-1
现金流净增加额	326	318	354	433

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名,2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名,2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。