

评级：买入（维持）

市场价格：9.91元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：邵美玲

电话：

Email: shaoml@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	832,812	763,678	827,354	901,351	996,409
增长率 yoy%	18%	-8%	8%	9%	11%
净利润 (百万元)	6,282	13,104	6,675	7,737	8,921
增长率 yoy%	3%	109%	-49%	16%	15%
每股收益 (元)	2.09	4.36	2.22	2.58	2.97
每股现金流量	5.16	9.79	10.37	4.17	4.19
净资产收益率	4%	6%	3%	3%	3%
P/E	4.7	2.3	4.5	3.8	3.3
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

备注：股价为2024年4月15日收盘价。

投资要点

■ **建发股份于2024年4月15日发布2023年度报告：**

- 2023年全年，公司实现营业收入7636.78亿元，同比下降8.30%；实现归母净利润131.04亿元，同比增长108.83%；实现扣非归母净利润24.07亿元，同比下降34.90%；基本每股收益为4.29元，同比增长123.44%；加权平均净资产收益率为24.85%，同比增加12.23个百分点。
- 2023年Q4，公司实现营业收入1649.74亿元，同比下降38.50%，环比下降23.37%；实现归母净利润6.83亿元，同比下降73.78%，环比下降93.49%。
- 公司2023年度拟每10股派发现金红利7元（含税），拟派发的现金红利占剔除重组收益后的归母净利润的比例为58.71%，以2024年4月15日收盘价9.91元为基础，测算股息率约为7.1%。

- **重组收益增厚归母净利，三大业务当期业绩承压。**2023年，公司及联发集团以现金方式收购美凯龙29.95%的股份，产生重组收益96.19亿元，其中归母重组收益95.22亿元，拉动公司归母净利润同比高增。从主营业务来看，供应链运营业务分部实现归母净利润39.53亿元，同比减少0.55亿元；房地产业务分部实现归母净利润1.91亿元，同比减少20.75亿元，其中子公司建发房产、联发集团贡献的归母净利润分别同比减少0.25、20.50亿元；家居商场运营业务分部（9-12月）实现归母净利润-5.63亿元。

- **供应链业务：巩固核心竞争优势，国内国际全面布局。**1) 在商品需求疲软、价格大幅波动、行业竞争加剧的环境下，公司主营产品市场占有率稳中有升。2023年，建发钢铁集团与主要国有上市及大型民营钢厂合作货量增幅超23%，与国际矿山等主要铁矿供应商合作货量增幅近55%；建发浆纸集团与国内外大型纸浆供应商合作货量增长16%；建发农产品集团与大型国际粮商合作货量提升近32%。2) 公司积极融入国内国际市场，2023年进出口和国际业务额达到438亿美元，同比增长8.38%。国内方面，2023年，公司向中西部供应商采购、对中西部客户销售的经营规模均超过2000亿元，同比增长约8%。国际方面，2023年，公司与亚太经合组织国家贸易规模超290亿美元，同比增长超9%；与“一带一路”沿线国家的贸易规模近170亿美元，同比增长超16%；与RC EP成员国家的贸易规模超150亿美元，同比增长超10%。

- **房地产业务：销售金额有所增长，坚守稳健投资策略。**1) 2023年，公司房地产业务分部合计实现合同销售金额2294.79亿元（全口径），同比增长9.42%。2) 2023年，公司以多元化方式获取优质土地91宗，全口径拿地金额合计约1320.28亿元，其中一、二线城市拿地金额占比超90%，重点在上海、厦门、杭州、北京、苏州等地获取多个优质项目。截至2023年末，公司在一、二线城市的全口径土地储备（未售口径）货值占比约73.57%，较上年末提高5.48个百分点。

- **盈利预测、估值及投资评级：**预计公司2024-2026年实现的归母净利润分别为66.75、77.37、89.21亿元（新增2026年盈利预测），每股收益分别为2.22、2.58、2.97元，当前股价9.91元，对应PE分别为4.5X/3.8X/3.3X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济下行风险、大宗商品价格波动风险、房地产业务经营不及预期风险、公司收到《警示函》和《监管谈话措施决定》风险、信息数据更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	3,004
流通股本(百万股)	2,853
市价(元)	9.91
市值(百万元)	29,770
流通市值(百万元)	28,277

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《双主业齐头并进，稳增长未来可期》—建发股份首次覆盖报告 2023.8.17
- 2 《盈利端短期承压，双主业成长可期》—建发股份2023中报点评报告 2023.9.1
- 3 《重组收益大幅增厚归母净利，部分地产项目拖累扣非业绩》—建发股份2023年业绩预告点评报告 2024.2.4

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	98,346	126,463	135,656	144,874	营业收入	763,678	827,354	901,351	996,409
应收票据	16	18	19	21	营业成本	730,408	788,008	857,453	947,170
应收账款	20,923	22,668	24,695	27,300	税金及附加	1,738	1,883	2,051	2,268
预付账款	37,283	40,223	43,768	48,347	销售费用	11,841	12,001	13,074	14,752
存货	370,186	370,364	394,429	426,226	管理费用	2,155	2,334	2,543	2,811
合同资产	2,014	2,182	2,377	2,628	研发费用	237	256	279	309
其他流动资产	103,044	111,348	121,040	133,491	财务费用	1,972	2,393	2,340	2,476
流动资产合计	629,798	671,083	719,607	780,260	信用减值损失	-1,417	-1,229	-1,323	-1,276
其他长期投资	118,996	119,466	120,012	120,713	资产减值损失	-3,896	-3,700	-3,600	-3,800
长期股权投资	35,497	35,497	35,497	35,497	公允价值变动收益	-835	-453	-644	-548
固定资产	8,290	8,074	7,934	7,864	投资收益	735	890	785	824
在建工程	179	279	279	179	其他收益	945	916	931	924
无形资产	1,739	2,386	2,967	3,491	营业利润	10,890	16,989	19,816	22,819
其他非流动资产	26,352	26,987	27,494	27,901	营业外收入	10,324	298	203	250
非流动资产合计	191,053	192,688	194,183	195,645	营业外支出	422	99	97	98
资产合计	820,852	863,771	913,791	975,905	利润总额	20,792	17,188	19,922	22,971
短期借款	9,613	9,613	9,613	9,613	所得税	3,942	5,215	6,044	6,969
应付票据	33,362	35,993	39,165	43,263	净利润	16,850	11,973	13,878	16,002
应付账款	59,696	64,404	70,079	77,412	少数股东损益	3,746	5,298	6,140	7,080
预收款项	948	1,027	1,119	1,237	归属母公司净利润	13,104	6,675	7,738	8,922
合同负债	236,958	256,715	279,676	309,171	NOPLAT	18,447	13,640	15,507	17,726
其他应付款	54,783	54,783	54,783	54,783	EPS (按最新股本摊薄)	4.36	2.22	2.58	2.97
一年内到期的非流动负债	23,369	23,369	23,369	23,369					
其他流动负债	38,319	40,690	43,534	47,203	主要财务比率				
流动负债合计	457,048	486,595	521,337	566,051	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	63,232	65,232	67,232	69,232	成长能力				
应付债券	41,361	41,361	41,361	41,361	营业收入增长率	-8.3%	8.3%	8.9%	10.5%
其他非流动负债	34,573	34,573	34,573	34,573	EBIT增长率	30.5%	-14.0%	13.7%	14.3%
非流动负债合计	139,165	141,165	143,165	145,165	归母公司净利润增长率	108.6%	-49.1%	15.9%	15.3%
负债合计	596,213	627,760	664,503	711,216	获利能力				
归属母公司所有者权益	69,511	75,586	82,722	91,042	毛利率	4.4%	4.8%	4.9%	4.9%
少数股东权益	155,128	160,426	166,566	173,646	净利率	2.2%	1.4%	1.5%	1.6%
所有者权益合计	224,639	236,011	249,288	264,689	ROE	5.8%	2.8%	3.1%	3.4%
负债和股东权益	820,852	863,771	913,791	975,905	ROIC	5.9%	8.4%	9.1%	9.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	72.6%	72.7%	72.7%	72.9%
					债务权益比	76.6%	73.8%	70.7%	67.3%
					流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
					速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	营运能力				
经营活动现金流	29,395	31,149	12,515	12,601	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
现金收益	19,581	15,408	17,434	19,843	应收账款周转天数	8	9	9	9
存货影响	-8,684	-178	-24,065	-31,798	应付账款周转天数	25	28	28	28
经营性应收影响	-4,452	-986	-1,974	-3,386	存货周转天数	180	169	161	156
经营性应付影响	46,108	7,418	8,940	11,548	每股指标(元)				
其他影响	-23,158	9,488	12,180	16,393	每股收益	4.36	2.22	2.58	2.97
投资活动现金流	-735	-2,039	-2,381	-2,307	每股经营现金流	9.79	10.37	4.17	4.19
资本支出	-3,592	-1,572	-1,659	-1,720	每股净资产	23.14	25.16	27.54	30.31
股权投资	-11,021	0	0	0	估值比率				
其他长期资产变化	13,878	-467	-722	-587	P/E	2	4	4	3
融资活动现金流	-31,412	-994	-941	-1,076	P/B	0	0	0	0
借款增加	19,502	2,000	2,000	2,000	EV/EBITDA	1,024	1,168	1,026	898
股利及利息支付	-13,362	-5,615	-5,822	-6,039					
股东融资	15,295	15,000	15,000	15,000					
其他影响	-52,847	-12,379	-12,119	-12,037					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。