

建发股份 (600153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

当期营收利润下滑,销售投资积极稳健

事件

2024年4月29日公司发布2024年一季报,1Q24实现营收1313.4亿元,同比-21.6%;归母净利润6.0亿元,同比-23.9%。

点评

营收利润均下滑,各业务板块当期业绩承压:1Q24公司营收下滑主要由于供应链经营货物量价下滑所致,归母净利润下滑主要因为三大业务板块当期业绩均有一定下滑。

- **供应链板块:**1Q24年分部实现营收1226.4亿元,同比-24.1%,实现归母净利润7.7亿元,同比-8.67%。1Q24供应链业务毛利率2.42%,同比提升0.52pct。
- **房地产板块:**1Q24年分部实现营收65.9亿元,同比+13.3%,实现归母净利润-5778万元,去年同期为-5247万元。受市场下行影响,1Q24板块毛利率为14.55%,同比下滑1.95pct。
- **家居商场运营板块:**1Q24年分部实现营收21.1亿元,实现归母净利润-1.11亿元(去年同期未并表)。分部贡献亏损主要由于美凯龙商场出租率出现阶段性下滑,给予商户优惠致使营收利润下滑,同时投资性房地产公允价值变动损失增加。

房地产销售排名稳固,投资聚焦核心城市:1Q24子公司建发房产销售金额315亿元,同比-31%(百强房企平均增速-49%),居行业第7(2023年居第8);子公司联发集团销售金额80亿元,同比-44%,居行业第26(2023年居第8)。据中指数据,1Q24子公司建发房产权益拿地金额43亿元,居行业第12名,主要在杭州、厦门、武汉等核心城市优质区域拿地。

投资建议

公司供应链风控能力强,地产投销积极稳健,预计未来扣非业绩持续增长。我们维持公司盈利预测不变,2024-2026年归母净利润分别为67.6亿元、84.0亿元和93.2亿元,同比增速分别为-48.4%、24.2%和11.0%,公司股票现价对应2024-26年PE估值为4.6/3.7/3.3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;政策不及预期。

房地产组

分析师:杜昊旻(执业S1130521090001)

duhaomin@gjzq.com.cn

分析师:方鹏(执业S1130524030001)

fang_peng@gjzq.com.cn

市价(人民币):10.31元

相关报告:

- 《建发股份公司点评:重组拉动业绩增长,高分红回报股东》,2024.4.16
- 《建发股份公司点评:扣非业绩当期承压,地产基本面稳健》,2024.1.30
- 《建发股份公司点评:拟收购建发房产股份,增强盈利能力》,2023.12.24



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	832,812	763,678	871,328	977,698	1,081,806
营业收入增长率	17.65%	-8.30%	14.10%	12.21%	10.65%
归母净利润(百万元)	6,282	13,104	6,762	8,395	9,315
归母净利润增长率	3.01%	108.61%	-48.40%	24.15%	10.96%
摊薄每股收益(元)	2.090	4.362	2.251	2.794	3.101
每股经营性现金流净额	5.15	9.79	2.14	9.07	10.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	18.85%	9.19%	10.68%	11.06%
P/E	6.53	2.21	4.58	3.69	3.33
P/B	0.70	0.42	0.42	0.39	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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	707,844	832,812	763,678	871,328	977,698	1,081,806	货币资金	90,268	96,524	98,346	102,591	115,063	130,444	
增长率	20.3%	17.7%	-8.3%	14.1%	12.2%	10.6%	应收账款	63,773	81,115	92,594	92,402	96,718	99,310	
主营业务成本	-682,585	-801,147	-730,408	-834,424	-934,781	-1,034,848	存货	346,825	361,501	370,186	384,361	401,572	413,372	
%销售收入	96.4%	96.2%	95.6%	95.8%	95.6%	95.7%	其他流动资产	49,817	60,091	68,672	70,209	77,329	84,691	
毛利	25,260	31,665	33,270	36,904	42,917	46,958	流动资产	550,683	599,231	629,798	649,563	690,682	727,818	
%销售收入	3.6%	3.8%	4.4%	4.2%	4.4%	4.3%	%总资产	91.4%	90.1%	76.7%	76.2%	76.5%	76.7%	
营业税金及附加	-900	-1,848	-1,738	-1,743	-1,955	-2,164	长期投资	36,497	44,738	157,240	165,610	174,425	183,630	
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	2,970	6,336	8,469	10,786	10,751	10,652	
销售费用	-8,161	-9,851	-11,841	-11,763	-13,688	-15,145	%总资产	0.5%	1.0%	1.0%	1.3%	1.2%	1.1%	
%销售收入	1.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	2,073	2,468	3,984	4,834	4,965	5,091	
管理费用	-664	-1,039	-2,155	-2,458	-2,758	-3,052	非流动资产	51,776	65,523	191,053	202,727	211,776	221,151	
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	%总资产	8.6%	9.9%	23.3%	23.8%	23.5%	23.3%	
研发费用	-74	-191	-237	-270	-303	-335	资产总计	602,459	664,754	820,852	852,290	902,458	948,969	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	25,805	28,254	32,982	40,968	33,543	24,077	
息税前利润 (EBIT)	15,462	18,737	17,301	20,671	24,213	26,262	应付款项	103,282	102,958	148,103	146,036	161,070	175,477	
%销售收入	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.4%	其他流动负债	227,148	260,788	275,963	285,589	309,063	328,966	
财务费用	-1,616	-1,269	-1,972	-1,356	-1,320	-1,080	流动负债	356,236	391,999	457,048	472,594	503,675	528,520	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	长期贷款	61,103	56,424	63,232	66,393	69,713	73,199	
资产减值损失	-1,633	-6,225	-5,313	-4,275	-3,920	-3,713	其他长期负债	46,015	50,853	75,933	79,294	83,428	88,399	
公允价值变动收益	-148	-70	-835	0	0	0	负债	463,354	499,276	596,213	618,281	656,817	690,118	
投资收益	3,085	4,019	655	786	943	1,131	普通股股东权益	50,844	58,480	69,511	73,568	78,605	84,194	
%税前利润	19.5%	24.8%	3.1%	4.5%	4.4%	4.6%	其中：股本	2,863	3,005	3,004	3,004	3,004	3,004	
营业利润	15,642	15,698	10,890	16,849	20,992	23,734	未分配利润	33,134	37,030	47,307	51,364	56,401	61,990	
营业利润率	2.2%	1.9%	1.4%	1.9%	2.1%	2.2%	少数股东权益	86,074	106,864	155,128	160,441	167,037	174,658	
营业外收支	160	476	9,902	524	577	634	负债股东权益合计	600,272	664,620	820,852	852,290	902,458	948,969	
税前利润	15,802	16,174	20,792	17,373	21,569	24,368	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	2.2%	1.9%	2.7%	2.0%	2.2%	2.3%	每股指标							
所得税	-4,839	-4,907	-3,943	-5,299	-6,579	-7,432	每股收益	2.130	2.090	4.362	2.251	2.794	3.101	
所得税率	30.6%	30.3%	19.0%	30.5%	30.5%	30.5%	每股净资产	17.756	19.460	23.139	24.489	26.166	28.026	
净利润	10,963	11,267	16,850	12,074	14,990	16,936	每股经营现金净流	0.143	5.154	9.785	2.145	9.068	10.599	
少数股东损益	4,865	4,985	3,746	5,313	6,596	7,621	每股股利	0.600	0.800	0.700	0.900	1.118	1.240	
归属于母公司的净利润	6,098	6,282	13,104	6,762	8,395	9,315	回报率							
净利率	0.9%	0.8%	1.7%	0.8%	0.9%	0.9%	净资产收益率	11.99%	10.74%	18.85%	9.19%	10.68%	11.06%	
							总资产收益率	1.02%	0.95%	1.60%	0.79%	0.93%	0.98%	
							投入资本收益率	4.21%	4.54%	3.71%	3.57%	4.06%	4.27%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	63.49%	17.65%	-8.30%	14.10%	12.21%	10.65%	
							EBIT 增长率	9.49%	21.18%	-7.66%	19.48%	17.14%	8.46%	
							净利润增长率	35.40%	3.01%	108.61%	-48.40%	24.15%	10.96%	
							总资产增长率	55.05%	10.72%	23.51%	3.83%	5.89%	5.15%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	3.3	4.7	8.2	8.4	7.8	7.2	
							存货周转天数	152.1	161.4	182.8	170.0	160.0	150.0	
							应付账款周转天数	18.6	18.9	25.2	27.0	26.0	25.0	
							固定资产周转天数	1.5	1.6	4.0	4.4	3.9	3.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	17.42%	11.73%	16.00%	20.07%	14.23%	7.18%	
							EBIT 利息保障倍数	9.6	14.8	8.8	15.2	18.3	24.3	
							资产负债率	77.19%	75.12%	72.63%	72.54%	72.78%	72.72%	

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
买入	8	33	54	79	178
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.04	1.02	1.00

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	2023-01-18	买入	13.37	N/A
2	2023-03-31	买入	11.98	N/A
3	2023-04-30	买入	12.13	N/A
4	2023-08-30	买入	11.45	N/A
5	2023-10-30	买入	9.58	N/A
6	2023-12-24	买入	9.62	N/A
7	2024-01-30	买入	10.37	N/A
8	2024-04-16	买入	9.91	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

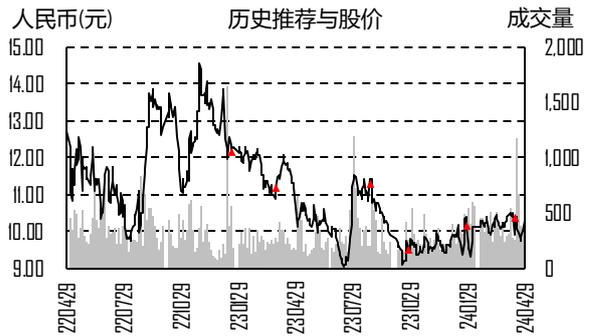
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806