

建发股份 (600153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收购增厚利润，提升股东回报

事件

2024年12月17日，公司公告：一是以30.66亿元收购建发房产10%股权，二是增强股东回报规划。

点评

收购建发房产股权有助于增厚公司利润。公司拟以评估价30.66亿元收购控股股东建发集团持有的控股子公司建发房产10%股权，本次交易完成后，公司将持有建发房产的股权将由54.654%升至64.654%。本次收购有助于增强公司自身的盈利能力，增厚归母净利润，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。

收购定价合理，体现公司诚意。截至10月31日，建发房产扣除永续债后的归母净资产为285.29亿元，公司本次收购的评估价为306.63亿元，增值率7.48%，对应的收购PB为1.07倍。我们认为本次收购的估值水平较低，定价较为合理，体现出公司维护中小股东利益的诚意。

提升股东回报，股息率具备吸引力。本次收购事项完成后，公司拟发布“增强股东回报规划”，拟针对2024年度和2025年度，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的可供分配利润的30%，且每年每股分红不低于0.7元人民币，表明公司积极重视股东回报及市值管理。若以12月17日收盘价10.18元/股进行计算，公司2024及2025年的股息率将达到6.88%，较高的股息率一方面具备吸引力，另一方面能成为股价的安全垫。

投资建议

考虑到公司旗下地产公司近两年获取的较高利润率的项目有望于明年陆续进入结转通道，本次公司收购建发房产10%股权的事项完成后，有助于增厚公司自身利润，后续利润有望进一步上升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为32.2亿元、43.1亿元和47.0亿元，同比增速分别为-75.4%、34.0%和9.1%，公司股票现价对应2024-2026年PE估值为9.3x/7.0x/6.4x，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：池天惠 (执业 S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

联系人：何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.18 元

相关报告：

- 《建发股份公司点评：当期营收利润下滑，销售投资积极稳健》，2024.4.29
- 《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》，2024.1.30



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	679,618	734,828	750,507
营业收入增长率	17.65%	-8.30%	-11.01%	8.12%	2.13%
归母净利润(百万元)	6,282	13,104	3,219	4,312	4,702
归母净利润增长率	3.01%	108.61%	-75.43%	33.95%	9.05%
摊薄每股收益(元)	2.090	4.362	1.092	1.463	1.596
每股经营性现金流净额	5.15	9.79	7.99	7.07	12.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	18.85%	4.56%	5.92%	6.22%
P/E	6.53	2.21	9.32	6.96	6.38
P/B	0.70	0.42	0.42	0.41	0.40

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	679,618	734,828	750,507	货币资金	90,268	96,524	98,346	103,006	118,039	148,654
增长率	20.3%	17.7%	-8.3%	-11.0%	8.1%	2.1%	应收账款	63,773	81,115	92,594	72,071	72,692	68,897
主营业务成本	-682,585	-801,147	-730,408	-651,064	-701,391	-714,703	存货	346,825	361,501	370,186	299,597	300,387	283,434
%销售收入	96.4%	96.2%	95.6%	95.8%	95.4%	95.2%	其他流动资产	49,817	60,091	68,672	61,983	66,860	70,334
毛利	25,260	31,665	33,270	28,553	33,437	35,803	流动资产	550,683	599,231	629,798	536,656	557,979	571,319
%销售收入	3.6%	3.8%	4.4%	4.2%	4.6%	4.8%	%总资产	91.4%	90.1%	76.7%	72.6%	72.5%	72.1%
营业税金及附加	-900	-1,848	-1,738	-2,039	-2,204	-2,252	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%	0.3%	0.3%	0.3%	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	-12,233	-12,859	-13,134	%总资产	0.5%	1.0%	1.0%	1.5%	1.4%	1.3%
%销售收入	1.2%	1.2%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	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	-2,447	-2,645	-2,702	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%	0.4%	0.4%	0.4%	%总资产	8.6%	9.9%	23.3%	27.4%	27.5%	27.9%
研发费用	-74	-191	-237	-272	-294	-300	资产总计	602,459	664,754	820,852	739,383	769,755	792,470
%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	23,603	23,839	24,077
息税前利润 (EBIT)	15,462	18,737	17,301	11,563	15,434	17,416	应付款项	103,282	102,958	148,103	114,164	121,049	121,391
%销售收入	2.2%	2.2%	2.3%	1.7%	2.1%	2.3%	其他流动负债	227,148	260,788	275,963	227,719	236,907	242,163
财务费用	-1,616	-1,269	-1,972	-1,804	-1,673	-1,399	流动负债	356,236	391,999	457,048	365,486	381,795	387,631
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	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	-3,639	-3,433	-3,208	其他长期负债	48,202	50,987	75,933	79,219	83,441	88,264
公允价值变动收益	-148	-70	-835	0	0	0	负债	465,541	499,411	596,213	511,098	534,949	549,094
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	70,627	72,837	75,658
%税前利润	19.5%	24.8%	3.1%	9.3%	7.3%	7.3%	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	7,930	12,348	15,073	未分配利润	33,134	37,030	47,307	48,424	50,633	53,455
营业利润率	2.2%	1.9%	1.4%	1.2%	1.7%	2.0%	少数股东权益	86,074	106,864	155,128	157,657	161,970	167,717
营业外收支	160	476	9,902	524	524	524	负债股东权益合计	602,459	664,754	820,852	739,383	769,755	792,470
税前利润	15,802	16,174	20,792	8,454	12,872	15,597	比率分析						
利润率	2.2%	1.9%	2.7%	1.2%	1.8%	2.1%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-4,839	-4,907	-3,943	-2,705	-4,248	-5,147	每股指标						
所得税率	30.6%	30.3%	19.0%	32.0%	33.0%	33.0%	每股收益	2.130	2.090	4.362	1.092	1.463	1.596
净利润	10,963	11,267	16,850	5,749	8,624	10,450	每股净资产	17.756	19.460	23.139	23.965	24.715	25.672
少数股东损益	4,865	4,985	3,746	2,529	4,312	5,747	每股经营现金净流	0.143	5.154	9.785	7.985	7.072	12.011
归属于母公司的净利润	6,098	6,282	13,104	3,219	4,312	4,702	每股股利	0.600	0.800	0.700	0.700	0.700	0.626
净利率	0.9%	0.8%	1.7%	0.5%	0.6%	0.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.99%	10.74%	18.85%	4.56%	5.92%	6.22%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	1.01%	0.94%	1.60%	0.44%	0.56%	0.59%
净利润	10,963	11,267	16,850	5,749	8,624	10,450	投入资本收益率	4.21%	4.54%	3.71%	2.07%	2.62%	2.83%
少数股东损益	4,865	4,985	3,746	2,529	4,312	5,747	增长率						
非现金支出	2,219	6,972	6,570	4,704	4,675	4,519	主营业务收入增长率	63.49%	17.65%	-8.30%	-11.01%	8.12%	2.13%
非经营收益	-1,928	-1,700	1,786	1,616	1,489	1,446	EBIT 增长率	9.49%	21.18%	-7.66%	-33.17%	33.48%	12.84%
营运资金变动	-10,845	-1,050	4,189	11,920	6,456	19,667	净利润增长率	35.40%	3.01%	108.61%	-75.43%	33.95%	9.05%
经营活动现金净流	409	15,489	29,395	23,989	21,245	36,082	总资产增长率	55.61%	10.34%	23.48%	-9.92%	4.11%	2.95%
资本开支	-571	-1,336	-2,495	-3,732	-835	-833	资产管理能力						
投资	-5,068	-8,092	-9,418	-7,369	-7,815	-8,206	应收账款周转天数	3.3	4.7	8.2	8.4	7.8	7.2
其他	-3,838	822	11,178	-214	-57	131	存货周转天数	152.1	161.4	182.8	170.0	160.0	150.0
投资活动现金净流	-9,477	-8,607	-735	-11,316	-8,707	-8,907	应付账款周转天数	18.6	18.9	25.2	27.0	26.0	25.0
股权募资	34,206	27,333	15,295	0	0	0	固定资产周转天数	1.5	1.6	4.0	5.6	5.2	4.9
债权募资	22,643	2,854	-12,906	-1,878	8,316	8,948	偿债能力						
其他	-13,580	-33,288	-33,800	-5,023	-5,056	-4,982	净负债/股东权益	17.42%	11.73%	16.00%	12.79%	9.48%	0.16%
筹资活动现金净流	43,269	-3,102	-31,412	-6,901	3,260	3,966	EBIT 利息保障倍数	9.6	14.8	8.8	6.4	9.2	12.5
现金净流量	34,470	3,830	-2,822	5,772	15,798	31,140	资产负债率	77.27%	75.13%	72.63%	69.12%	69.50%	69.29%

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	5	19	55	75	147
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.05	1.05	1.04	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	2023-03-31	买入	11.98	N/A
2	2023-04-30	买入	12.13	N/A
3	2023-08-30	买入	11.45	N/A
4	2023-10-30	买入	9.58	N/A
5	2023-12-24	买入	9.62	N/A
6	2024-01-30	买入	10.37	N/A
7	2024-04-16	买入	9.91	N/A
8	2024-04-29	买入	10.00	N/A

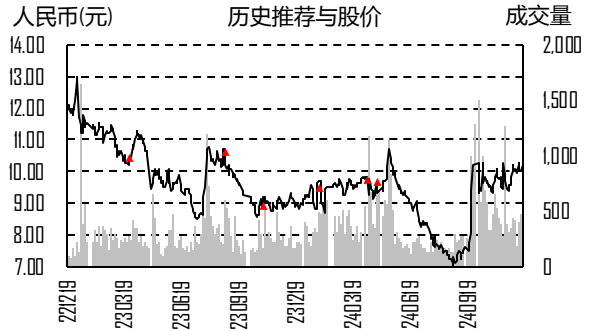
来源：国金证券研究所

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



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