

建发合诚 (603909.SH)

2025 年 03 月 24 日

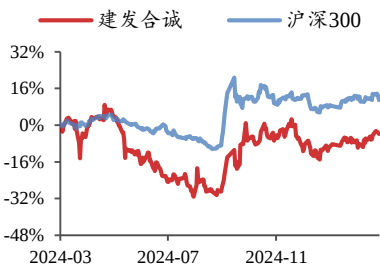
营收利润同比大幅增长, 施工业务占比提升稀释毛利率

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/3/21
当前股价(元)	9.45
一年最高最低(元)	10.69/6.68
总市值(亿元)	24.63
流通市值(亿元)	24.63
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近 3 个月换手率(%)	39.43

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《三季度营收利润同比大增, 工程咨询业务蕴蓄业绩增长潜能——公司信息更新报告》-2024.10.27

《业绩势能强势延续, 股东协同夯实长期业绩——公司信息更新报告》-2024.8.21

《业绩高增势能延续, 看好股东协同发展效应——公司信息更新报告》-2024.4.26

齐东 (分析师)	胡耀文 (分析师)	杜致远 (联系人)
qidong@kysec.cn	huyaowen@kysec.cn	duzhiyuan@kysec.cn
证书编号: S0790522010002	证书编号: S0790524070001	证书编号: S0790124070064

● 营收利润同比大幅增长, 施工业务占比提升稀释毛利率, 维持“买入”评级
 建发合诚发布 2024 年年报, 2024 年营业收入和归母净利润同比大幅增长, 毛利率受施工业务占比提升影响有所下降。公司整体业务情况表现维持稳定, 我们维持 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 1.1、1.3、1.3 亿元, 对应 2025-2027 年 EPS 为 0.4、0.5、0.5 元, 当前股价对应 PE 为 23.3、19.5、19.4 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。

● 收入利润同比高增, 施工业务占比提升稀释毛利率
 2024 年, 公司实现营业总收入 66.09 亿元, 同比增长 67.49%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 45.03%; 实现扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比增长 42.06%。公司营业收入及归母净利润大幅增长主要系建筑施工业务的大幅增长, 公司实现毛利率 5.95%, 净利率 1.86%, 同比分别-2.19pct、-0.17pct, 毛利率同比下行主要由于建筑施工业务毛利率较低且占比增加。截至 2024 年末, 公司经营活动产生的现金流量净额为 4.71 亿元, 同比增长 5.69%。

● 工程咨询新签订单同比增长, 施工业务新签订单有所收缩
 分业务结构来看, 公司 2024 年建筑施工业务实现营业收入 56.98 亿元, 同比增长 90.51%, 占比 86.21%; 设计咨询业务实现营业收入 4.02 亿元, 同比下降 2.57%, 占比 6.08%; 加固业务实现营业收入 2.11 亿元, 同比增长 0.56%, 占比 3.20%。公司勘察设计、工程管理、检验检测等工程咨询业务作为公司优势业务, 在行业发展增速放缓的形势下, 工程咨询业务仍保持增长态势, 完成新签合同 9.95 亿元, 同比增长 0.4%; 建筑施工、综合管养等工程施工业务受房地产行业影响, 完成新签合同 45.75 亿元, 同比下降 60.67%。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,946	6,609	8,048	9,519	11,300
YOY(%)	212.9	67.5	21.8	18.3	18.7
归母净利润(百万元)	66	96	106	126	127
YOY(%)	16.3	45.0	10.6	19.5	0.2
毛利率(%)	8.9	5.9	6.3	5.8	5.5
净利率(%)	1.7	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE(%)	7.2	10.1	10.1	10.3	9.4
EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.41	0.49	0.49
P/E(倍)	37.4	25.8	23.3	19.5	19.4
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2573	4207	3411	5473	4759	营业收入	3946	6609	8048	9519	11300
现金	651	1084	885	1597	1130	营业成本	3596	6216	7544	8972	10683
应收票据及应收账款	834	952	1357	1192	1644	营业税金及附加	15	16	24	24	28
其他应收款	25	24	57	38	75	营业费用	25	23	32	38	45
预付账款	9	13	7	15	13	管理费用	122	130	185	205	249
存货	25	177	68	224	124	研发费用	36	41	32	29	34
其他流动资产	1029	1958	1037	2407	1773	财务费用	0	-2	2	-4	-6
非流动资产	425	409	408	406	410	资产减值损失	-10	-3	-4	-19	-23
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	5	3	5	4
固定资产	98	92	99	105	112	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	40	39	38	37	34	投资净收益	2	6	2	3	3
其他非流动资产	288	279	271	264	263	资产处置收益	-2	1	-0	-0	-0
资产总计	2998	4617	3819	5879	5169	营业利润	99	158	164	188	190
流动负债	1855	3390	2456	4374	3522	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	2	0	541	0	524	营业外支出	2	4	3	3	3
应付票据及应付账款	1451	2919	1392	3874	2385	利润总额	97	154	162	185	187
其他流动负债	403	470	524	500	612	所得税	17	32	26	31	33
非流动负债	22	12	12	12	12	净利润	80	123	136	154	154
长期借款	0	0	-0	-0	-0	少数股东损益	14	27	30	27	28
其他非流动负债	22	12	12	12	12	归属母公司净利润	66	96	106	126	127
负债合计	1878	3402	2469	4387	3534	EBITDA	102	147	177	196	190
少数股东权益	127	140	170	198	225	EPS(元)	0.25	0.37	0.41	0.49	0.49
股本	261	261	261	261	261	主要财务比率					
资本公积	121	126	126	126	126	成长能力					
留存收益	602	677	772	880	988	营业收入(%)	212.9	67.5	21.8	18.3	18.7
归属母公司股东权益	994	1074	1180	1295	1409	营业利润(%)	31.3	59.5	4.2	14.5	1.0
负债和股东权益	2998	4617	3819	5879	5169	归属于母公司净利润(%)	16.3	45.0	10.6	19.5	0.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	445	471	-712	1279	-965	毛利率(%)	8.9	5.9	6.3	5.8	5.5
净利润	80	123	136	154	154	净利率(%)	1.7	1.4	1.3	1.3	1.1
折旧摊销	24	25	21	24	20	ROE(%)	7.2	10.1	10.1	10.3	9.4
财务费用	0	-2	2	-4	-6	ROIC(%)	6.4	9.0	7.6	11.0	7.2
投资损失	-2	-6	-2	-3	-3	偿债能力					
营运资金变动	281	284	-933	1051	-1192	资产负债率(%)	62.6	73.7	64.6	74.6	68.4
其他经营现金流	61	46	65	57	63	净负债比率(%)	57.4	88.6	25.5	107.0	37.0
投资活动现金流	-16	-7	-18	-18	-21	流动比率	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
资本支出	18	15	20	22	24	速动比率	1.4	1.2	1.3	1.2	1.3
长期投资	-1	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	3	8	2	3	3	总资产周转率	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0
筹资活动现金流	-103	-42	-10	-8	-6	应收账款周转率	4.9	7.4	7.0	7.5	8.0
短期借款	-83	-2	541	-541	524	应付账款周转率	3.9	2.8	3.5	3.4	3.4
长期借款	0	0	-0	-0	0	每股指标(元)					
普通股增加	60	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.41	0.49	0.49
资本公积增加	-56	5	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.81	-2.73	4.91	-3.70
其他筹资现金流	-24	-45	-550	533	-530	每股净资产(最新摊薄)	3.81	4.12	4.53	4.97	5.41
现金净增加额	326	421	-739	1252	-992	估值比率					
						P/E	37.4	25.8	23.3	19.5	19.4
						P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	19.1	10.4	13.0	5.4	11.0

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3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