

建发合诚 (603909.SH) 营收利润同比大幅增长, 工程施工业务订单大幅增长

2025年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

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

日期	2025/8/19
当前股价(元)	10.30
一年最高最低(元)	11.35/6.68
总市值(亿元)	26.85
流通市值(亿元)	26.85
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.61
近3个月换手率(%)	53.97

● 营收利润同比大幅增长, 工程施工业务订单大幅增长, 维持“买入”评级

建发合诚发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年公司营业收入和归母净利润同比大幅增长。公司整体业务情况表现维持稳定, 工程施工业务订单大幅增长, 业绩改善速度优于预期, 我们上调 2025-2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 1.2、1.5、1.7 亿元 (原 1.1、1.3、1.3 亿元), 对应 2025-2027 年 EPS 为 0.5、0.6、0.6 元, 当前股价对应 PE 为 22.0、17.9、15.8 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, 经营性现金流同比由负转正

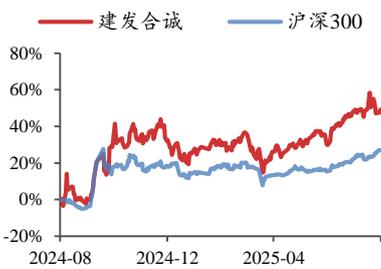
2025 年上半年, 公司实现总营业收入 33.93 亿元, 同比增长 7.67%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 32.33%; 实现扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 32.46%。公司业绩大幅增长主要系公司施工业务规模增长及工程管理和综合管养业务毛利增长。2025 年上半年, 公司实现毛利率 4.99%, 净利率 1.61%, 同比分别 -0.11pct、+0.15pct。截至 2025 年上半年末, 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元, 同比由负转正, 公司经营性现金流回正主要为建设业务规模增长, 回款增加所致。

● 工程咨询业务收入略有收缩, 工程施工业务订单大幅增长

分业务结构来看, 公司 2025 年上半年工程咨询业务 (勘察设计、工程管理、检验检测等) 实现收入 2.85 亿元, 同比减少 0.74%; 工程施工业务 (建筑施工、综合管养等) 实现收入 31.07 亿元, 同比增长 8.55%。2025 年上半年, 公司新签合同额达 50.50 亿元, 同比增长 48%, 工程咨询业务新签合同额 4.57 亿元, 与上年同期基本持平; 工程施工业务表现亮眼, 新签合同额 45.93 亿元, 同比大幅增长 56%。工程施工业务订单大幅增长主要得益于控股股东上半年土地储备的积极扩张, 有效带动了关联业务需求, 占公司新签合同总额的 88%。

● 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。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《营收利润同比大幅增长, 施工业务占比提升稀释毛利率—公司信息更新报告》-2025.3.24

《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

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	119	146	166
YOY(%)	16.3	45.0	24.6	22.9	13.5
毛利率(%)	8.9	5.9	6.5	6.1	6.0
净利率(%)	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
ROE(%)	7.2	10.1	11.5	11.9	12.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.46	0.56	0.64
P/E(倍)	39.8	27.5	22.0	17.9	15.8
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.0	1.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2573	4207	3410	5470	4757
现金	651	1084	885	1594	1130
应收票据及应收账款	834	952	1357	1192	1644
其他应收款	25	24	57	38	75
预付账款	9	13	7	15	13
存货	25	177	68	223	122
其他流动资产	1029	1958	1037	2407	1773
非流动资产	425	409	408	406	410
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	98	92	99	105	112
无形资产	40	39	38	37	34
其他非流动资产	288	279	271	264	263
资产总计	2998	4617	3819	5876	5167
流动负债	1855	3390	2470	4369	3479
短期借款	2	0	567	0	513
应付票据及应付账款	1451	2919	1380	3869	2357
其他流动负债	403	470	523	500	610
非流动负债	22	12	12	12	12
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	22	12	12	12	12
负债合计	1878	3402	2482	4381	3492
少数股东权益	127	140	174	206	242
股本	261	261	261	261	261
资本公积	121	126	126	126	126
留存收益	602	677	784	909	1051
归属母公司股东权益	994	1074	1162	1289	1433
负债和股东权益	2998	4617	3819	5876	5167

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	445	471	-706	1311	-941
净利润	80	123	153	178	202
折旧摊销	24	25	21	24	20
财务费用	0	-2	3	-3	-7
投资损失	-2	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	281	284	-946	1058	-1215
其他经营现金流	61	46	65	57	63
投资活动现金流	-16	-7	-18	-18	-21
资本支出	18	15	20	22	24
长期投资	-1	0	0	0	0
其他投资现金流	3	8	2	3	3
筹资活动现金流	-103	-42	-42	-17	-15
短期借款	-83	-2	567	-567	513
长期借款	0	0	-0	-0	0
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	-56	5	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-45	-609	550	-528
现金净增加额	326	421	-766	1276	-977

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3946	6609	8048	9519	11300
营业成本	3596	6216	7523	8942	10625
营业税金及附加	15	16	24	24	28
营业费用	25	23	32	38	45
管理费用	122	130	185	205	249
研发费用	36	41	32	29	34
财务费用	0	-2	3	-3	-7
资产减值损失	-10	-3	-4	-19	-23
其他收益	4	5	3	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	6	2	3	3
资产处置收益	-2	1	-0	-0	-0
营业利润	99	158	185	217	248
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	97	154	182	215	246
所得税	17	32	29	36	43
净利润	80	123	153	178	202
少数股东损益	14	27	34	32	36
归属母公司净利润	66	96	119	146	166
EBITDA	102	147	198	226	248
EPS(元)	0.25	0.37	0.46	0.56	0.64

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	212.9	67.5	21.8	18.3	18.7
营业利润(%)	31.3	59.5	17.1	17.7	14.2
归属于母公司净利润(%)	16.3	45.0	24.6	22.9	13.5
获利能力					
毛利率(%)	8.9	5.9	6.5	6.1	6.0
净利率(%)	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
ROE(%)	7.2	10.1	11.5	11.9	12.1
ROIC(%)	6.4	9.0	8.6	13.0	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.6	73.7	65.0	74.6	67.6
净负债比率(%)	57.4	88.6	23.8	106.6	36.9
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.4	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0
应收账款周转率	4.9	7.4	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	3.9	2.8	3.5	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.46	0.56	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.81	-2.71	5.03	-3.61
每股净资产(最新摊薄)	3.81	4.12	4.46	4.95	5.50
估值比率					
P/E	39.8	27.5	22.0	17.9	15.8
P/B	2.6	2.4	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.7	11.5	12.5	5.5	9.1

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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