

公司研究 | 点评报告 | 建发合诚 (603909.SH)

建发房产拿地积极，公司业绩提升显著

报告要点

公司 2025 年上半年实现营业收入 33.93 亿元，同比增长 7.67%；归属净利润 0.45 亿元，同比增长 32.33%；扣非后归属净利润 0.41 亿元，同比增长 32.46%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

建发合诚 (603909.SH)

2025-08-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

建发房产拿地积极，公司业绩提升显著

事件描述

公司 2025 年上半年实现营业收入 33.93 亿元，同比增长 7.67%；归属净利润 0.45 亿元，同比增长 32.33%；扣非后归属净利润 0.41 亿元，同比增长 32.46%。

事件评论

- **建筑工程业务稳健增长，Q2 收入加速确认。**2025 年上半年，公司实现营业收入 33.93 亿元，同比增长 7.67%，主要受益于合诚建设业务规模的扩大。
- **盈利能力改善明显，期间费用有效管控。**公司上半年综合毛利率 4.99%，同比下降 0.10pct，单二季度来看，公司综合毛利率 5.07%，同比下降 0.36pct；费用率方面，公司上半年期间费用率 2.33%，同比下降 0.28pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 -0.07、-0.17、-0.05、0.00pct 至 0.25%、1.55%、0.55% 和 -0.03%。其中，销售费用下滑主要是本报告期里隽设计人员变动、合诚检测咨询服务费与办公费用减少所致；管理费用下滑主要是本报告期大连市政院办公费用与激励机制优化所致。
- **现金流显著改善，Q2 加速流入。**公司上半年经营活动现金流净流入 0.52 亿元，同比转正，收现比 89.80%，同比提升 4.71pct；单二季度来看，经营活动现金流净流入 2.88 亿元，同比多流入 2.69 亿元，收现比 86.57%，同比提升 14.74pct；同时，公司资产负债率同比提升 6.90pct 至 76.18%，应收账款周转天数同比减少 2.48 至 52.27 天。
- **建发房产拿地维持积极态势，公司主业景气度进一步提升。**2025 年前 7 月，建发地产累计拿地 364 亿元，同比增长 9.7%；拿地面积 174 万平方米，同比增长 6.2%。公司跟随集团拿地，逐步向大湾区、长三角、京津冀、川渝以及华中等国家经济发展的核心区域拓展业务。根据公司 2025H 半年报，上半年已完成关联交易 47.16 亿元（全年授权额度 91 亿元），全年乐观看或可完成约百亿。
- **建筑施工带动新签大幅提升。**2025H，公司新签合同额达 50.50 亿元，同比增长 48%：报告期内，工程咨询业务，在行业增速整体放缓的背景下，展现较强韧性，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%。该业务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%。
- **关注厦门市值管理考核，或将助推公司主业转型升级加速。**2024 年 12 月，市国资委党委书记、主任王良睦在新闻发布会上提到：“…提升市值管理考核权重，强化研发投入和产出考核，开展国有经济增加值核算，进一步增强考核分配精准性、规范性、有效性。”另一方面，建发合诚在 2024 年年度股东会会议中明确提到 2025 年经营管理工作主线包括资本运作赋能：依托资本市场平台，积极寻找与主营业务互补且兼具战略协同效应的企业或资产开展收购或股权合作，加快新技术、新产品、新市场及新团队的能力补充，推动主业转型升级。若厦门国资委市值管理考核加速落地，或将推动主业转型升级加速。

风险提示

- 1、省内基建景气程度不及预期；
- 2、大股东支持力度不及预期；
- 3、地方政府债务压力超预期；
- 4、原材料价格大幅波动。

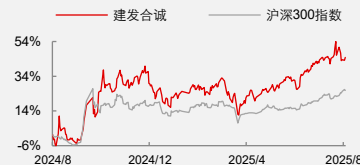
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.30
总股本(万股)	26,067
流通A股/B股(万股)	26,067/0
每股净资产(元)	4.19
近12月最高/最低价(元)	11.35/6.68

注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《建发协同助力增长，省内基建仍有空间》2025-06-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、省内基建景气程度不及预期：公司设计咨询业务依赖省内基建，若后续省内财政支撑力度不及预期，公司设计咨询类收入可能下滑。
- 2、大股东支持力度不及预期：公司收入中来自大股东建发房产的占比相对较大，若未来建发房产对公司的支持力度发生改变，或对公司收入、利润产生一定影响。
- 3、地方政府债务压力超预期：地方财政对区域基建的影响较大，近年来地产下滑给政府收入端带来压力，债务问题凸显，未来当地基建的资金到位情况需持续跟踪。
- 4、原材料价格大幅波动：工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出行业企业承受范围，可能会导致利润受损。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6609	9487	12081	13224	货币资金	1084	716	1142	1312
营业成本	6216	9021	11548	12655	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	393	466	533	569	应收账款	948	2320	2480	2751
%营业收入	6%	5%	4%	4%	存货	177	174	235	270
营业税金及附加	16	21	30	31	预付账款	13	27	30	33
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1986	2610	3393	3723
销售费用	23	30	34	40	流动资产合计	4207	5847	7279	8090
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	130	180	217	212	投资性房地产	46	43	41	38
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	92	85	78	72
研发费用	41	57	60	73	无形资产	39	39	39	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	119	120	121	122
财务费用	-2	0	0	0	递延所得税资产	82	84	84	84
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	33	33	33	32
加：资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	4617	6251	7675	8477
信用减值损失	-36	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2919	3936	5104	5628
投资收益	6	11	11	13	预收账款	0	1	1	1
营业利润	158	194	210	234	应付职工薪酬	100	296	311	342
%营业收入	2%	2%	2%	2%	应交税费	26	68	75	81
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	344	564	627	677
利润总额	154	194	210	234	流动负债合计	3390	4864	6117	6730
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	32	36	40	44	应付债券	0	0	0	0
净利润	123	158	171	189	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	96	129	137	152	其他非流动负债	10	9	9	9
少数股东损益	27	29	33	37	负债合计	3402	4876	6129	6741
EPS (元)	0.37	0.49	0.53	0.58	归属于母公司所有者权益	1074	1206	1343	1495
					少数股东权益	140	169	203	240
					股东权益	1215	1375	1546	1735
					负债及股东权益	4617	6251	7675	8477
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	471	-373	421	162		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	6	11	11	13	每股收益	0.37	0.49	0.53	0.58
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	1.81	-1.43	1.61	0.62
资本性支出	-14	-6	-6	-5	市盈率	24.97	20.84	19.56	17.65
其他	0	0	0	0	市净率	2.22	2.23	2.00	1.80
投资活动现金流净额	-7	5	6	8	EV/EBITDA	7.10	9.60	6.94	5.59
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	2.1%	2.1%	1.8%	1.8%
股权融资	0	2	0	0	净资产收益率	8.9%	10.7%	10.2%	10.2%
银行贷款增加 (减少)	-2	0	0	0	净利率	1.4%	1.4%	1.1%	1.2%
筹资成本	-21	0	0	0	资产负债率	73.7%	78.0%	79.9%	79.5%
其他	-19	-2	0	0	总资产周转率	1.74	1.75	1.73	1.64
筹资活动现金流净额	-42	0	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	421	-368	426	170					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。