

2010-10-30

批发和零售贸易/批发和零售

公司研究 / 更新报告

建发股份 (600153)

买入 / 维持评级

股价：RMB7.75

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000208120162

+755-82492232 yujinhua@lhqz.com

联系人

宋莉

+21-68498606 songli@lhqz.com

业绩增长强劲，贸易持续超预期

—2010 年三季度报点评

- 公司今日公布三季报，1-9 月实现营业收入 457.5 亿元，同比增加 63.5%；实现归属上市公司股东净利润 10.6 亿元，同比增加 51.7%；基本每股收益 0.47 元。
- 贸易业务持续超预期。**受益 10 年国内外经济的逐步复苏，公司贸易业务规模不断增大。第三季度营业收入 164 亿元，贸易业务继上半年持续超预期，10 年 1-9 月营业收入已超过 09 年全年的营业收入，公司出色的风险控制能力使得贸易业务得以保持超预期发展。
- 地产业务迅速扩张。**公司旗下两大地产公司建发房产和联发集团。建发房产 10 年可结算资源较少，下半年热销的楼盘如厦门中央美地、成都天府鹭洲等项目将于 11 年起开始结转。联发集团 10 年主要结转项目为厦门联发五缘湾 1 号 2 期和南宁联发尚品项目，预计联发集团 10 年利润将保持 20-30% 的增长。此外，公司地产业务扩张迅速，报告期内分别在天津、厦门、桂林、福州和武汉等城市获取共 5 幅地块，增加权益建筑面积 115 万平方米，扩充自身土地储备。
- 土地一级开发收入步入结算期。**09 年底公司一级开发项目中的一幅地块顺利进行招拍挂，该部分土地收益将于 10 年结算，而预计 10 年底将有另外一幅一级开发地块进入招拍挂程序，土地一级开发收入逐步进入结算期，将给公司未来几年累计带来近 20 亿元的净利润。
- 资产负债率有所上升。**报告期末公司资产负债率为 82.3%，较年初增加 3.6 个百分点。主要原因是公司贸易业务规模大幅增长以及房地产土地储备大量增加需要大量现金流，而配股方案的撤销，导致银行贷款成为主要融资渠道，报告期末，借款达 103 亿，同比翻一番。
- 基于公司 10 年贸易业务的持续超预期以及地产业务的迅速扩张，我们维持对公司的盈利预测，10-11 年 EPS 分别为 0.61 元和 0.78 元，对应动态 PE 为 12.8X 和 9.9X，公司估值相对较为便宜，维持买入评级。
- 风险提示：**宏观经济变化对贸易业务的影响以及房地产调控政策对公司项目销售进度的影响。

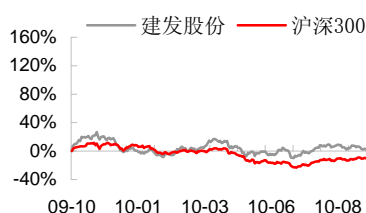
相关研究

公司研究-建发股份 (600153) 101006: 海西地产龙头，未来成长可期 (买入)

基础数据

总股本 (百万股)	2237.75
流通 A 股 (百万股)	2237.75
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	17342.57

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40551.0	45745.2	49186.1	54576.1	67414.9
(+/-%)	19.7	63.5	21.3	11.0	23.5
归属母公司净利润(百万元)	1063.7	1062.3	1357.3	1755.1	2312.9
(+/-%)	70.7	51.7	27.6	29.3	31.8
EPS(元)	0.48	0.47	0.61	0.78	1.03
P/E(倍)	16.3	16.3	12.8	9.9	7.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhq.com