

建发股份 (600153.SH) 两大主业同向共振，营收及利润均有所下滑

2024年09月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790124070064

日期	2024/9/3
当前股价(元)	7.17
一年最高最低(元)	11.56/7.00
总市值(亿元)	211.31
流通市值(亿元)	207.90
总股本(亿股)	29.47
流通股本(亿股)	29.00
近3个月换手率(%)	38.59

● 房地产业务同比营收大增，美凯龙并表稀释利润，维持“买入”评级

建发股份发布2024年中期报告，公司实现营业收入、归母净利润分别为3190.15亿元、11.99亿元，同比分别-16.80%、-37.67%，实现扣非归母净利润8.48亿元，同比-26.87%，公司上半年毛利率4.78%，净利率0.52%，同比分别+1.97pct、-0.31pct。我们维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为50.5、64.3、78.0亿元，EPS分别为1.7、2.1、2.6元，当前股价对应PE估值分别为6.2、4.9、4.0倍，公司多元业务协同发展，经营业绩有望长期向好，维持“买入”评级。

● 房地产业务同比营收大增，供应链业务有所收缩

公司2024年上半年供应链业务、房地产业务分别实现营收2635.69亿元、512.21亿元，分别同比-24.82%、+55.63%，供应链业务实现归母净利润14.21亿元，同比减少2.52亿元，主要系公司部分大宗商品集采分销业务和汽车销售业务利润较上年同期下降；房地产业务实现归母净利润1.55亿元，同比减少0.95亿元，主要由于：(1)建发房产、联发集团根据谨慎性原则分别计提4.63亿元、6.14亿元存货跌价准备，分别为公司实现归母净利润3.46亿元、-2.85亿元，分别同比+0.35亿元、-2.24亿元；(2)结算毛利率有所下降，地产业务结算毛利率13.1%，同比下降1.9pct。

● 家具商场出租率阶段性下滑，美凯龙并表稀释利润

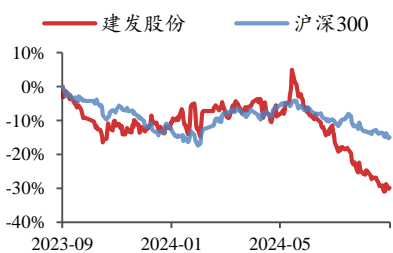
2024年上半年，公司家具商场运营业务实现营收、归母净利润42.25、-3.77亿元，系美凯龙商场出租率阶段性下滑，为支持商户持续经营，美凯龙给予商户稳商留商优惠增加致使其营业收入及利润同比减少，同时投资性房地产公允价值变动损失增加，美凯龙归母净利润-12.73亿元，并表贡献归母净利润-3.77亿元。

● 坚守稳健发展原则，融资成本优势明显

截至2024年6月30日，公司剔除预收账款后的资产负债率65.13%，流动比率1.35，速动比率0.55，公司在手货币资金1040.43亿元，应收账款292.43亿元，房地产子公司整体平均融资成本3.57%—4.25%。

● 风险提示：大宗商品经营不及预期、房地产行业恢复不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高分红积极回报股东，多元业务助力长期发展—公司信息更新报告》
-2024.4.17

《重组收益增厚利润，联发集团结转项目承压—公司信息更新报告》
-2024.1.31

《重组收益提升整体利润水平，经营性现金流显著改善—公司信息更新报告》-2023.11.16

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	832,830	763,678	789,743	835,616	884,422
YOY(%)	17.7	-8.3	3.4	5.8	5.8
归母净利润(百万元)	6,275	13,104	5,051	6,431	7,804
YOY(%)	2.2	108.8	-61.5	27.3	21.4
毛利率(%)	3.8	4.4	4.2	4.4	4.6
净利率(%)	0.8	1.7	0.6	0.8	0.9
ROE(%)	6.8	7.5	3.8	4.5	5.2
EPS(摊薄/元)	2.09	4.36	1.68	2.14	2.60
P/E(倍)	3.4	1.6	4.2	3.3	2.7
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	599247	629798	647311	701647	734136
现金	96536	98346	110745	116196	145975
应收票据及应收账款	13335	20940	18032	24022	21373
其他应收款	67073	71219	58792	72220	53838
预付账款	36542	37283	40589	43454	47276
存货	361501	370186	387843	412305	432583
其他流动资产	24259	31825	31309	33449	33090
非流动资产	65690	191053	195994	205064	215115
长期投资	24475	35497	44798	55055	65373
固定资产	3601	8290	8618	9561	10883
无形资产	1051	1755	1874	2011	2159
其他非流动资产	36562	145512	140703	138437	136699
资产总计	664938	820852	843305	906711	949251
流动负债	392009	457048	472303	526825	555546
短期借款	9074	9613	10574	11632	12795
应付票据及应付账款	66087	93058	100401	109868	120630
其他流动负债	316848	354377	361328	405326	422121
非流动负债	107578	139165	139757	139876	142754
长期借款	89819	104593	106248	107993	111322
其他非流动负债	17760	34573	33509	31883	31432
负债合计	499587	596213	612060	666702	698300
少数股东权益	106868	155128	158785	163073	168275
股本	3005	3004	3004	3004	3004
资本公积	4460	4629	4629	4629	4629
留存收益	38591	48896	55119	62866	72277
归属母公司股东权益	58482	69511	72459	76937	82676
负债和股东权益	664938	820852	843305	906711	949251

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15476	29395	15423	8849	29178
净利润	11259	16850	8708	10718	13007
折旧摊销	425	760	999	1140	1333
财务费用	1269	1972	1352	1531	1481
投资损失	-3497	-735	-809	-890	-978
营运资金变动	-1413	13334	5422	-3315	14706
其他经营现金流	7433	-2786	-250	-335	-371
投资活动现金流	-8607	-735	-5735	-9458	-10308
资本支出	1803	2732	5342	5485	5560
长期投资	-8563	-5323	-9301	-10257	-10319
其他投资现金流	1759	7319	8908	6283	5571
筹资活动现金流	-3092	-31412	2711	6061	10910
短期借款	75	539	961	1057	1163
长期借款	674	14774	1655	1745	3329
普通股增加	142	-1	0	0	0
资本公积增加	1189	169	0	0	0
其他筹资现金流	-5172	-46892	94	3258	6418
现金净增加额	3827	-2822	12399	5451	29779

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	832830	763678	789743	835616	884422
营业成本	801162	730408	756704	798749	843411
营业税金及附加	1848	1738	1797	1902	2013
营业费用	9856	11841	12857	14284	15874
管理费用	1047	2155	2451	2853	3321
研发费用	191	237	245	259	274
财务费用	1269	1972	1352	1531	1481
资产减值损失	-5185	-3896	-3949	-3760	-3538
其他收益	889	945	645	738	805
公允价值变动收益	-70	-835	-919	-460	-230
投资净收益	3497	735	809	890	978
资产处置收益	141	29	50	60	70
营业利润	15690	10890	10078	12326	14835
营业外收入	584	10324	2825	3495	4307
营业外支出	107	422	464	510	561
利润总额	16166	20792	12440	15311	18581
所得税	4907	3943	3732	4593	5574
净利润	11259	16850	8708	10718	13007
少数股东损益	4984	3746	3657	4287	5203
归属母公司净利润	6275	13104	5051	6431	7804
EBITDA	20173	26088	16117	19151	22427
EPS(元)	2.09	4.36	1.68	2.14	2.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	-8.3	3.4	5.8	5.8
营业利润(%)	0.3	-30.6	-7.5	22.3	20.4
归属于母公司净利润(%)	2.2	108.8	-61.5	27.3	21.4
获利能力					
毛利率(%)	3.8	4.4	4.2	4.4	4.6
净利率(%)	0.8	1.7	0.6	0.8	0.9
ROE(%)	6.8	7.5	3.8	4.5	5.2
ROIC(%)	7.3	9.2	4.6	5.2	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	75.1	72.6	72.6	73.5	73.6
净负债比率(%)	20.7	24.1	20.7	21.5	14.4
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	77.7	44.7	40.7	39.9	39.1
应付账款周转率	19.3	14.5	13.2	12.6	12.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	4.36	1.68	2.14	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	5.15	9.79	5.13	2.95	9.71
每股净资产(最新摊薄)	15.24	18.79	19.77	21.26	23.17
估值比率					
P/E	3.4	1.6	4.2	3.3	2.7
P/B	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.0	8.7	14.0	12.2	9.9

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