

重大资产收购再得进展，综合竞争力有望提升

建发股份 (600153.SH)

核心观点

公司发布重大资产购买报告草案，上市公司及子公司联发集团支付现金 62.9 亿元，购买红星控股持有的美凯龙 29.95% 的股份，交易完成后，美凯龙将成为上市公司控股子公司。美凯龙是国内领先的家居装饰及家具商场运营商和国内领先的泛家居业务平台服务商，本次交易完成后，上市公司将新增家居商场服务业务，为上市公司提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同，提升上市公司持续盈利能力和综合竞争力。

事件

公司发布重大资产购买报告草案，上市公司及子公司联发集团支付现金 62.9 亿元，购买红星控股持有的美凯龙 29.95% 的股份，交易完成后，美凯龙将成为上市公司控股子公司。

简评

重大资产收购再次取得实质性进展。公司发布重大资产购买报告草案，上市公司及子公司联发集团支付现金 62.9 亿元，购买红星控股持有的美凯龙 29.95% 的股份，交易完成后，美凯龙将成为上市公司控股子公司。公司于 2023 年 1 月发布筹划重大资产重组的公告，并于当月签订股份转让协议，确定收购股份数量和价格；4 月发布公告确认受让方为建发股份及其控股子公司联发集团，其中建发股份和联发集团分别受让美凯龙总股份的 23.95% 和 6%；本次公司公告购买报告书草案，表明收购再次取得实质性进展。

美凯龙为家居商场龙头，收购价格极具优势。美凯龙是国内领先的家居装饰及家具商场运营商和国内领先的泛家居业务平台服务商，截至 2022 年末，拥有自营商场 94 家，委管商场 284 家，特许经营项目 57 家，另外还拥有互联网零售、家装、设计等泛家居消费业务。2022 年公司实现营业收入 141 亿元，同比下降 8.9%，实现归母净利润 7.5 亿元，同比下降 63.4%，主要是受免租政策及经济整体波动影响。估值机构对美凯龙全部股东权益于估值基准日的市场价值估值结果为 199~275 亿元，对应每股股价 4.56~6.31 元，经各方同意，美凯龙 29.95% 股份的每股价格定为 4.82 元，交易对价 62.9 亿元。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2023 年 06 月 03 日

当前股价：12.13 元

目标价格 6 个月：19.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	2.10/-0.11	-8.73/-10.52	-7.12/-19.46
12 月最高/最低价 (元)			15.76/10.54
总股本 (万股)			300,517.10
流通 A 股 (万股)			284,436.61
总市值 (亿元)			364.53
流通市值 (亿元)			345.02
近 3 月日均成交量 (万)			2237.01
主要股东			
厦门建发集团有限公司			45.15%

股价表现



相关研究报告

2023-03-31	【中信建投房地产】建发股份(600153): 两大主业均好，业绩稳健增长——2022 年年报点评
2023-01-15	【中信建投房地产】建发股份(600153): 收购美凯龙股权，提升资产运营力及完善消费品供应链一举两得
2022-10-28	【中信建投房地产】建发股份(600153): 业绩符合预期，供应链业务稳步增长——2022 年三季度点评
2022-08-2	【中信建投房地产】建发股份(600153): 业绩略超预期，拿地拓储积极

本次收购有助于提升公司综合竞争力。公司主营业务主要为供应链运营和房地产，本次交易完成后，上市公司将新增家居商场服务业务，为上市公司提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同，提升上市公司持续盈利能力和综合竞争力。

维持买入评级和目标价不变。我们预测 2023~2025 年公司 EPS 分别为 2.24/2.58/3.05 元。我们认为公司两大业务成长型地产和头部供应链运营双轮驱动其未来高速增长，收购美凯龙后有了新的利润增长点，公司具备较大成长空间，维持买入评级和目标价 19.75 元不变。

风险提示：1) 公司供应链运营业务商业模式为根据商品成交额并按照一定比例收取固定的费用，2022 年以来大宗商品价格下滑，公司收入规模和盈利能力都有可能受到冲击，公司积极拓展供应链业务品类和区域，但新品类和新区域都需要培育的过程，且过程中面临风险。此外，海外业务是公司供应链业务的重要组成部分，当前海外主要经济体面临衰退，俄乌战争也带来地缘政治风险，都有可能对公司业务造成影响。2) 公司房地产业务板块由建发房产和联发集团两个主体运营，联发集团在三四线城市有较多存货，或对公司销售造成拖累，此外，当前房地产销售拐点为现，尽管建发房产布局于核心城市的核心区域，在过去取得了优异的销售成绩，但这并不能代表未来。3) 公司拟通过配股募集资金，短期内或摊薄每股收益。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	707,844	832,812	955,256	1,122,426	1,293,734
YoY(%)	63.49	17.65	14.70	17.50	15.26
净利润(百万元)	6,098	6,282	6,722	7,739	9,177
YoY(%)	35.40	3.01	7.01	15.13	18.58
毛利率(%)	3.57	3.80	3.66	3.72	3.75
净利率(%)	0.86	0.75	0.70	0.69	0.71
ROE(%)	11.99	10.74	10.53	11.06	11.87
EPS(摊薄/元)	2.03	2.09	2.24	2.58	3.05
P/E(倍)	5.90	5.73	5.36	4.65	3.92
P/B(倍)	0.87	0.79	0.70	0.63	0.56

数据来源: iFind, 中信建投证券

图表1: 截至 2022 年末公司自营商场数量及分布

地区	期末商场	
	商场数量	经营面积 (万方)
北京	4	35
上海	7	91
天津	4	46
重庆	5	39
东北	10	110
华北 (不含北京、天津)	11	67
华东 (不含上海)	28	250
华中	8	87
华南	8	36

西部（不含重庆）	9	76
合计	94	837

资料来源：公司公告，中信建投

图表2：截至 2022 年末公司委托管理商场数量及分布

地区	期末商场	
	商场数量	经营面积（平方米）
北京	1	11
天津	3	18
重庆	8	26
东北	13	68
华北（不含北京、天津）	33	155
华东（不含上海）	126	672
华中	38	171
华南	10	50
西部（不含重庆）	52	242
合计	284	1,414

资料来源：公司公告，中信建投

图表3：2022 年营业收入前 10 的门店

序号	门店	物业权属	经营面积（万方）	开业时间
1	上海全球家居 1 号店	自有	24.42	2000.10.28
2	上海浦东沪南	自有	19.07	2010.05.08
3	上海汶水	自有	17.47	2007.04.26
4	江苏全球家居 1 号店	自有	14.16	2008.12.06
5	中原全球家居 1 号店	自有	16.11	2007.10.01
6	山东全球家居 1 号店	自有	12.87	2010.10.01
7	西南全球家居 1 号店	自有	10.64	2006.12.16
8	北京至尊 MALL	自有	7.80	2006.10.01
9	北京北四环	自有	7.79	2008.09.29
10	东北全球家居 1 号店	自有	15.46	2008.06.27

资料来源：公司公告，中信建投

图表4：2022 年新增门店

名称	经营面积（万方）	开业日期	取得方式	合同期限（适用租赁、委管）
深圳前海	4	2022 年 5 月 28 日	合营联营	至 2041 年 11 月 14 日
黄冈团风	2	2022 年 3 月 12 日	受托管理	开业起 10 年
武汉卓刀泉	5	2022 年 3 月 27 日	受托管理	开业起 10 年
扬州江都	3	2022 年 5 月 29 日	受托管理	开业起 10 年
临汾尧都	5	2022 年 6 月 18 日	受托管理	开业起 10 年

名称	经营面积 (万方)	开业日期	取得方式	合同期限 (适用租赁、委管)
余姚丰山二期	6	2022 年 7 月 4 日	受托管理	至 2034 年 10 月 17 日
大同源茂街	2	2022 年 9 月 30 日	受托管理	至 2029 年 2 月 28 日
盐城城北	5	2022 年 10 月 1 日	受托管理	开业起 10 年
六安霍山	1	2022 年 12 月 15 日	受托管理	开业起 10 年
江西吉安	3	2022 年 12 月 31 日	受托管理	开业起 10 年
南充仪陇	2	2022 年 12 月 31 日	受托管理	开业起 10 年
苏州吴中	16	2022 年 12 月 31 日	受托管理	开业起 10 年
吴江运东	9	2022 年 12 月 31 日	受托管理	开业起 10 年

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

研究助理

李凯

likaidcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投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, 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。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csc.hk