

业绩短期下滑，拟配股增强供应链业务优势——2023年一季报点评

建发股份 (600153.SH)

核心观点

受房地产结算节奏和非经营性因素影响一季度业绩下滑。公司2023年一季度实现营收1675亿元，同比增长11.2%，实现归母净利润8亿元，同比下降22.7%，增收不增利由于：1) 2023年一季度竣工交付房地产数量较少导致收入利润下降；2) 联发集团上年同期取得股票处置收益0.79亿元，本期无此事项；3) 上年同期收购建发新胜控制权并产生并购收益，本期无此事项。一季度，公司销售拿地持续表现优异，同时拟通过配股募集资金，供应量运营业务优势有望进一步增强。

事件

公司发布2023年一季报，实现营收1675亿元，同比增长11.2%，实现归母净利润8亿元，同比下降22.7%。

简评

受房地产结算节奏和非经营性因素影响一季度业绩下滑。公司2023年一季度实现营收1675亿元，同比增长11.2%，实现归母净利润8亿元，同比下降22.7%，增收不增利主要是由于：1) 2023年一季度竣工交付房地产数量较少导致收入利润均下降；2) 联发集团上年同期取得股票处置收益0.79亿元，本期无此事项；3) 上年同期收购建发新胜控制权并产生并购收益，贡献归母净利润1.15亿元，本期无此事项。值得注意的是，一季度公司房地产业务毛利率16.5%，较上年同期提高2.3个百分点，已逐步企稳回升，但是受供应链业务毛利率下滑影响，公司综合毛利率较上年同期下滑0.57个百分点至2.4%。

销售拿地表现优异。公司一季度实现销售金额593亿元，同比增长61.8%，已经位列行业第7名，较上年同期提高2名。根据克而瑞统计，公司一季度于宁波、苏州、杭州等城市获取9个项目，总建面105万方，总地价88亿元，公司于4月份再度发力，于上海、无锡、成都等城市获取8个项目，总建面80万方，总地价126亿元。公司销售拿地持续表现优异。

拟配股募集资金，增强供应链运营业务竞争优势。公司拟按照每10股不超过3.5股的比例向全体A股股东配售股份，配售数量不超过10.5亿股，募集资金不超过85亿元，用于供应链运营业务补充流动资金及偿还银行借款。供应链运营业务属于资本密集型业务，过去长期通过债务融资解决资金需求，一方面导致资产负债

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2023年04月30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
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，提升资产运营能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年三季报点评
- 2022-08-26 【中信建投房地产】建发股份(600153): 业绩略超预期，拿地拓储积极 —— 2022年中报点评

债率长期处于高位，另一方面也制约了公司供应链运营业务的发展速度和进一步融资能力。本次通过配股募集资金，可以优化公司的资本结构，并增强供应链运营业务的市场竞争力和抗风险能力。

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，具备较大成长空间，维持买入评级和目标价 19.75 元不变。

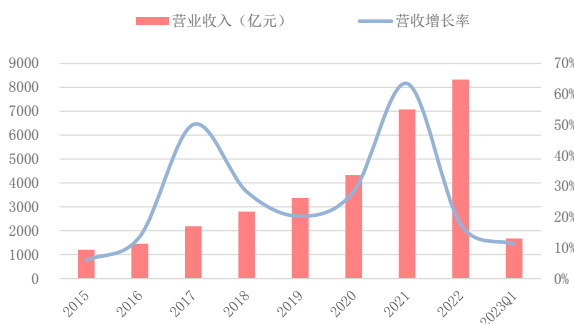
风险提示：1) 公司供应链运营业务商业模式为根据商品成交额并按照一定比例收取固定的费用，2022 年以来大宗商品价格下滑，公司收入规模和盈利能力都有可能受到冲击，公司积极拓展供应链业务品类和区域，但新品类和新区域都需要培育的过程，且过程中面临风险。此外，海外业务是公司供应链业务的重要组成部分，当前海外主要经济体面临衰退，俄乌战争也带来地缘政治风险，都有可能对公司业务造成影响。2) 公司房地产业务板块由建发房产和联发集团两个主体运营，联发集团在三四线城市有较多存货，或对公司销售造成拖累，此外，当前房地产销售拐点为现，尽管建发房产布局于核心城市的核心区域，在过去取得了优异的销售成绩，但这并不能代表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

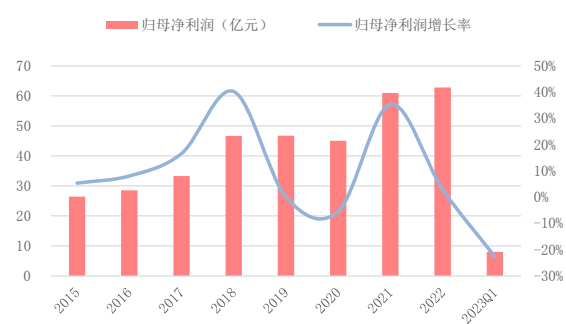
数据来源: iFind, 中信建投证券

图 1:2023Q1 营收同比增长 11.2%



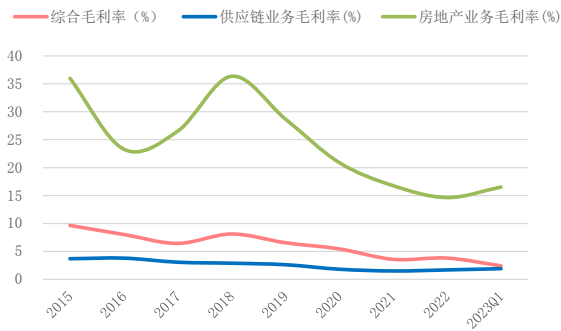
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2023Q1 归母净利润同比下降 22.7%



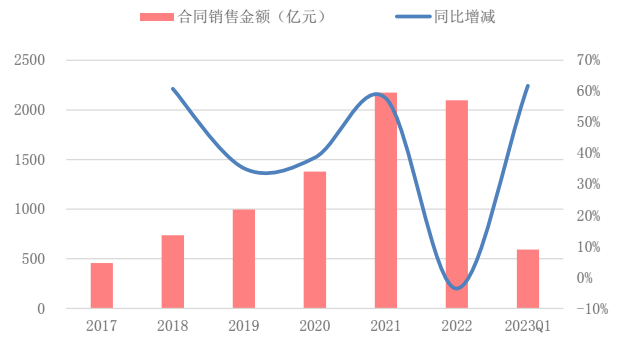
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 2023Q1 综合毛利率 2.41%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4: 2023Q1 销售金额同比增长 61.8%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

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@csci.hk