

分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190511030003

强烈推荐（维持）

建发股份（600153）

业绩预增 50%，维持强烈推荐评级

2011 年 7 月 28 日

投资要点

事件：

公司发布预增公告，业绩预增 50%左右。

点评：

- 预计中报归属股东净利润约在 12 亿，折合每股收益 0.52-0.53 元。
- 公司 10 年度中报总收入 294 亿，其中供应链运营收入 269 亿，净利润 4.3 亿，地产收入 25 亿，净利润 3.6 亿。
- 我们预计 11 年公司中报供应链运营业务收入同比增长 30%以上，收入规模接近 400 亿，净利率同比增长幅度 40-50%，主要是由于上半年纸浆等大宗商品价格多处于上涨周期，而且信贷紧张，公司钢材等业务的垫资模式获得了较高的业务增长幅度和息差收入。
- 地产方面，公司以 3.4 亿元出售评估值 3.1 亿的地产子公司上海长进置业 100%权益，对 11 年净利润贡献 2.5 亿。上半年地产总得结算收入有可能在 20-30 亿，净利润 5-7 亿。
- 由上，我们维持对公司的强烈推荐评级，认为公司合理价格区间 12.3-14.8 元。公司贸易业务正处在不断升级的进程中，地产进入计算高峰期，是一个有真实业绩支撑的公司，我们预计 11-13 年 EPS 为 1.13、1.40、1.92 元，对应 PE 为 7.7、6.2、4.5 倍，在地产和贸易公司中均处在低位。
- 详见调研报告《向供应链管理转型》2011-03-06

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	35498	57215	68781	88757
货币资金	2654	14000	15495	22354
交易性金融资产	124	121	122	121
应收账款	1565	2012	2506	3146
其他应收款	1455	1857	2322	2907
存货	24307	31025	38709	48064
非流动资产	5784	5623	5519	5389
可供出售金融资产	91	99	96	97
长期股权投资	1107	1107	1107	1107
投资性房地产	1478	1436	1450	1446
固定资产	352	1447	1354	1260
在建工程	1159	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	223	217	211	206
资产总计	41282	62838	74299	94146
流动负债	24465	40287	45521	57427
短期借款	5606	4178	4555	4605
应付票据	3299	6083	6794	8762
应付账款	3895	19824	18423	25469
其他	11665	10201	15750	18591
非流动负债	9259	11979	14978	18211
长期借款	8616	11337	14336	17569
其他	644	641	642	642
负债合计	33725	52265	60500	75638
股本	2238	2238	2238	2238
资本公积	91	91	91	91
未分配利润	3275	5548	7608	10541
少数股东权益	1499	2019	2909	4287
股东权益合计	7557	10573	13800	18508
负债及权益合计	41282	62838	74299	94146

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1755	2526	3131	4303
折旧和摊销	130	92	122	122
资产减值准备	-88	81	-1	12
无形资产摊销	32	28	29	29
公允价值变动损失	-44	-31	-35	-34
财务费用	111	258	147	78
投资损失	-86	-87	-87	-87
少数股东损益	388	520	890	1378
营运资金的变动	6929	-6841	5190	1249
经营活动产生现金流量	-4930	10184	-1013	4521
投资活动产生现金流量	-575	97	52	67
融资活动产生现金流量	6292	1065	2455	2271
现金净变动	787	11346	1495	6859
现金的期初余额	1899	2654	14000	15495
现金的期末余额	2686	14000	15495	22354

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	66096	87109	107964	135303
营业成本	60147	79297	97863	121956
营业税金及附加	787	1045	1307	1629
销售费用	1945	2265	3044	3744
管理费用	242	270	335	432
财务费用	111	258	147	78
资产减值损失	69	0	0	0
公允价值变动	-44	-31	-35	-34
投资收益	86	87	87	87
营业利润	2837	4029	5319	7518
营业外收入	11	14	14	14
营业外支出	12	9	10	10
利润总额	2836	4033	5323	7522
所得税	694	987	1302	1840
净利润	2142	3046	4020	5681
少数股东损益	388	520	890	1378
归属母公司净利润	1755	2526	3131	4303
EPS (元)	0.78	1.13	1.40	1.92

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	63.0%	31.8%	23.9%	25.3%
营业利润增长率	72.9%	42.0%	32.0%	41.3%
净利润增长率	64.9%	44.0%	23.9%	37.4%
盈利能力(%)				
毛利率	9.0%	9.0%	9.4%	9.9%
净利率	2.7%	2.9%	2.9%	3.2%
ROE	29.0%	29.5%	28.7%	30.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	81.7%	83.2%	81.4%	80.3%
流动比率	1.45	1.42	1.51	1.55
速动比率	0.46	0.65	0.66	0.71
营运能力(次)				
资产周转率	1.94	1.67	1.57	1.61
应收帐款周转率	54.82	48.03	46.75	46.98
每股资料(元)				
每股收益	0.78	1.13	1.40	1.92
每股经营现金	-2.06	4.55	-0.45	2.02
每股净资产	2.71	3.82	4.87	6.35
估值比率(倍)				
PE	12.21	8.48	6.84	4.98
PB	3.53	2.50	1.97	1.51

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度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。