

交通运输

2025年01月02日

建发股份 (600153)

——中期分红积极落实高分红战略，收购建发房产获股东大会通过

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年01月02日

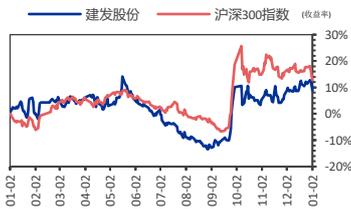
收盘价(元)	10.04
一年内最高/最低(元)	11.56/7.00
市净率	0.5
息率(分红/股价)	6.97
流通A股市值(百万元)	29,111
上证指数/深证成指	3,262.56/10,088.06

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	18.71
资产负债率%	73.96
总股本/流通A股(百万)	2,947/2,900
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
陈鹏 A0230521110002
chenpeng@swsresearch.com

联系人

王易
(8621)23297818x
wangyi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **拟每股派发中期现金红利 0.4 元，占比剔除永续债后 3Q24 业绩达 71%，积极落实 24-25 年每股 0.7 元的高分红战略、对应股息率高达 7%。**1月2日，公司发布关于2024年中期利润分配方案公告，公司拟向全体股东每股派发现金红利0.4元，派发现金红利占比2024年前三季度归母净利润比例57.28%，占比剔除永续债后的2024年前三季度归母净利润71.25%。此外，公司此前发布公告通过《关于交易完成后增强股东回报规划的议案》，拟针对2024、2025年度制订利润分配预案：每年现金分配利润不少于当年归母可供分配利润的30%，且每年每股分红不低于0.7元，按照目前股价计算股息率可达6.97%。公司此次派发中期现金分红，表明积极落实高分红战略，分红规模可观、诚意满满，有效保护股东利益。
- **公司拟 31 亿收购建发房产 10% 股权、并获股东大会通过，对建发国际优质资产集中度提升、增强公司盈利能力，预计后续将继续收购剩余股权。**12月17日，公司公告，董事会通过议案，拟收购控股股东建发集团持有的建发房产10%股权，收购价格对应估值30.66亿元；本次交易后公司将持有建发房产股份从此前的54.654%提升至64.654%股权。目前建发房产扣除永续债后股东权益账面价值285亿元，本次评估价307亿元，增值率7.48%，对应评估PB1.07倍；对比23年12月公司公告建发房产评估PB为1.27倍，本次估值诚意满满，收购完成后有利于增强公司盈利能力。12月27日，公司公告，建发股份拟收购建发房产10%股权的议案获得股东大会表决通过，在这次表决中，大股东建发集团回避表决，中小股东投出高达99.55%的同意票。此外，公司曾公告，建发集团2009年曾做过同业竞争承诺，将在合适时机将所持有建发房产45.346%股权转让给建发股份，本次收购建发房产10%股权之后，建发集团还持有35.346%股。我们预计未来建发股份将继续收购建发集团剩余股权，以履行2009年同业竞争承诺。
- **房地产销售排名持续提升、土储聚焦一二线，滞重库存较少、存货结构优秀、减值计提相对充分。**房地产业务方面，根据克而瑞，2024年建发房产销售金额1335亿元，同比-29%；销售额全国排行第7名，同比提升1名。至24H1末，公司土储规模2,086万方，对应货值3,331亿元，同比分别-7%、-6%。公司在一二线权益土地储备货值占比约77%，较23年末提高3.3pct。2023年，建发股份存货中开发产品占比仅9%，孙公司建发国际集团存货中开发产品占比仅5%，远低于重点房企均值18%，表明公司滞重库存较少、存货结构优秀；公司存货减值准备占比2%，与重点房企均值2%持平，表明减值计提相对充分。供应链业务方面，持续深化专业化发展、对公司的业绩和现金流贡献均相对稳健。
- **投资分析意见：中期分红积极落实高分红战略，收购建发房产获股东大会通过，维持“买入”评级。**建发股份作为厦门国企，主营供应链运营及房地产两大业务，经营表现积极；公司近期计划收购建发房产优质股权，后续有望在业绩和估值方面双双获得提振；并计划24、25年每股分红不低于0.7元，分红规模可观、诚意满满，现价对应今明两年股息率预计达7.0%，当属高股息优质标的。我们维持24-26年归母净利润预测为32.2、40.3、42.0亿元，对应24/25PE仅为9.2X/7.3X，当前公司估值仍具备吸引力，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产行业销售超预期下滑，公司收到厦门证监局警示函，公司相关人员收到监管谈话措施决定。**

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	763,678	502,136	691,250	725,813	772,590
同比增长率(%)	-8.3	-16.1	-9.5	5.0	6.4
归母净利润(百万元)	13,104	2,058	3,219	4,027	4,197
同比增长率(%)	108.8	-83.4	-75.4	25.1	4.2
每股收益(元/股)	4.29	0.57	1.09	1.37	1.42
毛利率(%)	4.4	4.4	3.9	3.9	3.9
ROE(%)	18.9	2.9	5.6	6.7	6.6
市盈率	2		9	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 重点房企经营及财务指标

2023	存货跌价准备/存货	开发产品/存货	销售金额 (亿元)	销售面积 (万平)	销售均价 (元/平)	资本化利 息比例
000002.SZ 万科 A	1.1%	15.4%	3,761	2,466	15,252	66.0%
600048.SH 保利发展	0.6%	18.9%	4,222	2,386	17,696	58.8%
001979.SZ 招商蛇口	1.6%	19.5%	2,936	1,223	24,001	63.9%
600383.SH 金地集团	4.9%	26.0%	1,536	877	17,509	38.2%
601155.SH 新城控股	9.0%	21.8%	760	969	7,843	40.8%
600153.SH 建发股份	2.0%	9.1%	2,456	1,056	23,251	52.4%
002244.SZ 滨江集团	2.2%	6.6%	1,535	334	46,004	NA
600325.SH 华发股份	0.7%	22.3%	1,260	399	31,545	86.2%
600376.SH 首开股份	2.6%	25.5%	615	270	22,803	34.1%
600649.SH 城投控股	0.4%	13.0%	82	14	60,392	66.5%
600266.SH 城建发展	2.2%	30.0%	425	88	48,487	68.3%
1109.HK 华润置地	2.2%	15.8%	3070	1307	23,486	87.9%
0688.HK 中国海外发展	0.3%	31.3%	3098	1336	23,195	89.8%
0960.HK 龙湖集团	0.4%	23.7%	1735	1080	16,070	98.3%
1908.HK 建发国际集团	1.6%	5.4%	1891	865	21,859	95.9%
0123.HK 越秀地产	1.4%	15.2%	1420	445	31,911	85.3%
3900.HK 绿城中国	0.9%	13.4%	1943	686	28,324	65.2%
平均值	2.0%	18.4%	1926	929	27,037	68.6%

资料来源: Wind, 公司公告, 克而瑞, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	832,830	763,678	691,250	725,813	772,590
其中: 营业收入	832,830	763,678	691,250	725,813	772,590
减: 营业成本	801,162	730,408	664,455	697,625	742,744
减: 税金及附加	1,848	1,738	1,573	1,652	1,758
主营业务利润	29,820	31,532	25,222	26,536	28,088
减: 销售费用	9,856	11,841	11,060	11,250	12,207
减: 管理费用	1,047	2,155	1,866	1,742	1,854
减: 研发费用	191	237	214	225	239
减: 财务费用	1,269	1,972	1,785	1,704	1,802
经营性利润	17,457	15,327	10,297	11,615	11,986
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-1,040	-1,417	-1,444	-1,493	-1,574
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-5,185	-3,896	-3,766	-3,895	-4,104
加: 投资收益及其他	4,386	1,680	1,513	1,617	1,780
营业利润	15,690	10,890	5,827	7,222	7,517
加: 营业外净收入	477	9,902	100	125	138
利润总额	16,166	20,792	5,927	7,347	7,655
减: 所得税	4,907	3,943	1,316	1,667	1,726
净利润	11,259	16,850	4,611	5,681	5,929
少数股东损益	4,984	3,746	1,392	1,654	1,731
归属于母公司所有者的净利润	6,275	13,104	3,219	4,027	4,197

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。