

建发股份(600153)

报告日期: 2025 年 01 月 20 日

重整旗鼓，继续向前

——建发股份点评报告

投资要点

□ 收购建发房产 10%股权增厚归母净利润

建发股份 2024 年 12 月公告拟收购控股股东建发集团持有的建发房产 10% 股权，收购价格为 30.66 亿元，交易完成后建发股份持股比例提升至 64.654%。交易完成前后，建发房地产业绩均纳入建发股份合并报表，但交易后建发房地产业绩归属于建发股份母公司的部分会增厚。根据公司公告，建发房产近几年经营情况良好，2020 年-2023 年，建发房产分别实现归母净利润 42 亿元、43 亿元、44 亿元、45 亿元，在房地产行业下行的年份仍然能实现稳健的盈利。2024 年 1-9 月，建发房产实现归母净利润 16.05 亿元，更多利润结算预计在 2024Q4 实现。2024Q1-3 建发股份归母净利润 20.58 亿元，增加建发房产 10% 带来的利润增厚约为 7.8%。

□ 拟 2024-2025 年分红不低于 0.7 元每股，高股息率

2024 年 12 月公司公告，董事会拟制定 2024-2025 年度利润分配预案，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东可供分配利润的 30%，且每年每股分红不低于 0.7 元人民币。2025 年 1 月 2 日建发股份派发 2024 年中期现金分红每股 0.4 元（含税），对应的现金红利占 2024Q1-3 归母净利润的 57%，剔除永续债利息后占 2024Q1-3 归母净利润的 71%。以 2025 年 1 月 20 日公司股价 9.66 元每股计算，股息率约为 7%。

□ 计提减值充分

2020-2024Q3，公司累计资产减值损失 142.5 亿元，计提减值较为充分。归母净利润分结构来看，2024Q1-3 供应链业务归母净利润 22.44 亿元，同比-10%；房地产业务归母净利润 3.81 亿元，同比-19%，其中建发房产和联发集团计提减值 13.29 亿元；公司收购的红星美凯龙因出租率阶段性下滑、给予商户的稳商留商优惠增加、投资性房地产的公允价值变动损失增加等因素，综合导致红星美凯龙归母净利润为-19.11 亿元，为建发股份家居商场运营业务贡献归母净利润-5.67 亿元。从公司主营业务利润结构来看，公司供应链和房地产业务均贡献正利润，家居业务对公司的拖累较多。我们认为，伴随国补等消费政策的推动，家居业务可能会有业务上的逐步好转，公司家居业务利润拖累会有所减轻。

□ 投资建议

我们认为建发股份 2024 年 Q4 以来通过取消配股、公告分红方案、计划收购建发房产股份增厚归母净利润这一系列行动，凸显了公司对于股东回报的积极维护。此外 2024 年前三季度公司家居分项业务对盈利的拖累，我们认为伴随国补政策的持续推进，有望得到好转。我们认为公司 2025 年受 1) 主营业务利润增厚；2) 家居业务利润好转；3) 稳定分红等方面因素影响，可能会有较明确的估值修复，因此我们维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

公司收购股权事项的推进不及预期，房地产业务销售量价表现的不确定性。

投资评级：买入(维持)

分析师：杨凡

执业证书号：S1230521120001
yangfan02@stocke.com.cn

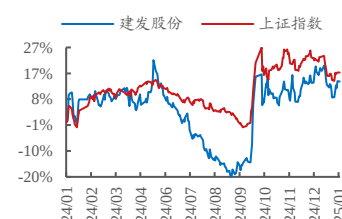
分析师：吴贵伦

执业证书号：S1230524080009
wuguilun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.66
总市值(百万元)	28,468.94
总股本(百万股)	2,947.10

股票走势图



相关报告

- 《地产销售拿地亮眼，高股息价值凸显》2024.04.17
- 《22 年归母净利润 62.82 亿元，供应链稳增长，房地产显韧性》2023.03.31
- 《22H1 归母净利润同比稳增长 6%，供应链运营业务盈利表现亮眼——建发股份 2022 年半年报点评》2022.08.27

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	763,678	692,889	710,097	726,318
(+/-) (%)	-8.30%	-9.27%	2.48%	2.28%
归母净利润	13,104	3,351	3,827	4,360
(+/-) (%)	108.83%	-74.43%	14.22%	13.91%
每股收益(元)	4.45	1.14	1.30	1.48
P/E	2.17	8.50	7.44	6.53

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	629,798	593,047	609,133	603,241
现金	98,346	71,490	78,444	57,139
交易性金融资产	2,829	2,831	3,031	3,231
应收账款	20,940	13,139	13,586	14,310
其它应收款	71,219	63,510	66,675	66,483
预付账款	37,283	33,136	33,941	34,703
存货	370,186	380,569	385,037	398,913
其他	28,996	28,374	28,419	28,462
非流动资产	191,053	203,223	216,783	231,298
金融资产类	2,674	2,674	2,674	2,674
长期投资	35,497	44,552	54,538	64,559
固定资产	8,290	9,757	11,576	13,750
无形资产	1,739	2,045	2,436	2,901
在建工程	179	174	169	164
其他	142,674	144,021	145,389	147,251
资产总计	820,852	796,270	825,915	834,539
流动负债	457,048	425,744	446,609	444,307
短期借款	9,613	10,152	10,691	11,229
应付款项	93,058	72,620	85,773	76,173
预收账款	948	831	867	879
其他	353,428	342,141	349,279	356,025
非流动负债	139,165	142,165	145,165	148,165
长期借款	63,232	66,232	69,232	72,232
其他	75,933	75,933	75,933	75,933
负债合计	596,213	567,909	591,775	592,472
少数股东权益	155,128	157,870	161,001	164,568
归属母公司股东权益	69,511	70,491	73,140	77,499
负债和股东权益	820,852	796,270	825,915	834,539

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	29,395	(11,859)	22,617	(5,529)
净利润	16,850	6,093	6,959	7,926
折旧摊销	1,257	955	1,153	1,400
财务费用	2,893	3,586	3,692	3,798
投资损失	(982)	(693)	(710)	(726)
营运资金变动	4,165	(26,946)	7,145	(21,554)
其它	5,212	5,146	4,379	3,627
投资活动现金流	(735)	(12,580)	(14,332)	(15,517)
资本支出	(2,495)	(4,216)	(4,856)	(6,022)
长期投资	(11,021)	(8,857)	(9,986)	(10,021)
其他	12,782	493	510	526
筹资活动现金流	(31,412)	(2,418)	(1,332)	(259)
短期借款	539	539	539	539
长期借款	6,808	3,000	3,000	3,000
其他	(38,758)	(5,957)	(4,871)	(3,798)
现金净增加额	(2,822)	(26,857)	6,954	(21,305)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	763,678	692,889	710,097	726,318
营业成本	730,408	662,711	678,825	694,054
营业税金及附加	1,738	1,732	1,775	1,816
营业费用	11,841	11,086	11,362	11,621
管理费用	2,155	2,079	2,130	2,179
研发费用	237	208	198	215
财务费用	1,972	2,602	2,977	3,014
资产减值损失	(3,896)	(4,000)	(3,500)	(3,000)
公允价值变动损益	(835)	(200)	(200)	(200)
投资净收益	735	693	710	726
其他经营收益	945	687	780	806
营业利润	10,890	8,704	9,941	11,324
营业外收支	9,902	0	0	0
利润总额	20,792	8,704	9,941	11,324
所得税	3,943	2,611	2,982	3,397
净利润	16,850	6,093	6,959	7,926
少数股东损益	3,746	2,742	3,131	3,567
归属母公司净利润	13,104	3,351	3,827	4,360
EBITDA	14,783	17,714	18,490	19,138
EPS (最新摊薄)	4.45	1.14	1.30	1.48

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-8.30%	-9.27%	2.48%	2.28%
营业利润	-30.59%	-20.08%	14.22%	13.91%
归属母公司净利润	108.83%	-74.43%	14.22%	13.91%
获利能力				
毛利率	4.36%	4.36%	4.40%	4.44%
净利率	1.72%	0.48%	0.54%	0.60%
ROE	18.85%	4.75%	5.23%	5.63%
ROIC	3.00%	3.14%	3.17%	3.15%
偿债能力				
资产负债率	72.63%	71.32%	71.65%	70.99%
净负债比率	19.04%	32.04%	29.79%	39.08%
流动比率	1.38	1.39	1.36	1.36
速动比率	0.42	0.36	0.36	0.32
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.86	0.88	0.87
应收账款周转率	44.75	41.19	54.91	53.81
应付账款周转率	14.50	12.00	13.33	13.33
每股指标(元)				
每股收益	4.45	1.14	1.30	1.48
每股经营现金	9.97	-4.02	7.67	-1.88
每股净资产	23.59	23.92	24.82	26.30
估值比率				
P/E	2.17	8.50	7.44	6.53
P/B	0.41	0.40	0.39	0.37
EV/EBITDA	4.85	5.81	5.38	6.49

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>