

交通运输

2025年03月02日

建发股份 (600153)

——销售排名提升、杭州销售靓丽，拿地保持积极态势

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

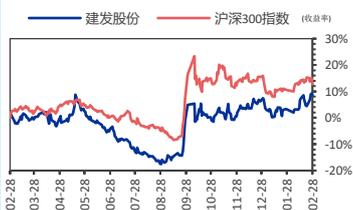
- **2M2025 销售 213 亿元、同比+5%，销售排名升至第 4，其中杭州销售达 51 亿元、位居杭州市场第一位，同期拿地强度达 55%。**根据克而瑞榜单，建发房产 2025 年 2 月实现销售金额 98 亿元，同比+27.3%；1-2 月累计销售金额 185 亿元，同比+15.3%；算上联发集团后，公司 2 月实现总销售金额 112 亿元，同比+14.2%；1-2 月累计销售金额 213 亿元，同比+5.1%，好于行业平均水平。在行业逆境中，公司凭借优异的项目区域布局、品牌效应使得销售端呈现更强韧性；建发房产 1-2 月在杭州市场实现流量金额 50.55 亿元、权益金额 35.44 亿元，位居杭州市场第一位。根据克而瑞数据，建发房产及联发 1-2 月合计销售额全国排名第 4 位，较 2024 年末继续提升 3 名，实现逆境弯道超车。拿地方面，1-2 月建发房产拿地金额 101 亿元，去年同期未拿地，拿地销售金额比高达 54.7%。
- **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%。**2025 年 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浓度提升、增强公司盈利能力，预计后续将继续收购剩余股权。**2024 年 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，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 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。
- **投资分析意见：销售排名提升、杭州销售靓丽，拿地保持积极态势，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，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 9.5X/7.6X，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。**

| 市场数据： 2025年02月28日 | |
|-------------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 10.34 |
| 一年内最高/最低(元) | 11.56/7.00 |
| 市净率 | 0.6 |
| 股息率(分红/股价) | 10.64 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 29,981 |
| 上证指数/深证成指 | 3,320.90/10,611.24 |

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

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 | 8 | 7 |

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

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