

公司研究

供应链运营经营货量稳步增长，建发地产行业排名上升

——建发股份（600153.SH）2024 年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 7013 亿元，同比减少 8.17%；实现归母净利润 29.46 亿元，同比减少 77.52%；实现扣非后归母净利润 19.05 亿元，同比减少 20.85%。2024Q4，公司单季度实现营收 1992 亿元，同比增长 20.72%，环比增长 8.76%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 29.91%，环比增长 3.29%。

大宗商品价格下跌供应链运营业务营收下滑，公司经营货量仍稳步增长。供应链运营业务方面，2024 年，公司供应链运营业务实现营收 5089 亿元，同比减少 14.23%；实现归母净利润 35.06 亿元，同比减少 11.33%。2024 年公司经营的黑色金属、有色金属、矿产品、农产品等主要大宗商品的经营货量超 2.2 亿吨，同比增速近 8%。分品种看，2024 年公司钢材、农产品、纸浆和纸张经营货量同比分别增长超 15%、8.5%、10%。然而受大宗商品价格下跌的影响，公司供应链运营业务营收有所下滑。根据 Wind 数据，2024 年 1-12 月期间中国大宗商品价格指数下跌约 3.1%。海外业务方面，2024 年公司供应链运营海外业务规模超过 100 亿美元，同比增长约 12%，与东南亚联盟成员国家、RCEP 成员国家、亚太经合组织国家、“一带一路”沿线国家的业务规模均有不同程度的提升。

市场环境因素影响销售金额下降，优质项目促建发地产排名上升。房地产业务方面，2024 年公司房地产业务实现营收 1846 亿元，同比增长 10.89%；实现归母净利润 3.43 亿元，同比增长 79.33%。从合同销售金额角度来看，受市场环境因素影响，2024 年公司房地产业务实现合同销售金额 1565 亿元，同比下降约 31.82%。然而，得益于子公司建发房产“杭州璞云”、“杭州朗云”等优质项目的销售，建发房产的行业排名有所提升。根据克而瑞研究中心发布的“2024 年中国房地产企业销售榜”，按全口径销售金额计算，公司子公司建发房产排名提升 1 名至第 7 名。

资产减值等影响美凯龙业绩。2024 年公司家居商场业务实现营收 77.76 亿元，实现归母净利润-9.03 亿元。2024 年度，美凯龙商场租赁及运营业务的营业利润超 4 亿元，但基于谨慎性原则美凯龙计提资产减值准备、信用减值准备、公允价值下降、营业外支出等项目合计约 33.9 亿元。

盈利预测、估值与评级：2024 年公司业绩符合预期，我们维持公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 41.02/48.67/55.70 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：大宗商品价格变动，宏观经济下行风险，下游需求不及预期，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	763,678	701,296	679,428	717,461	753,162
营业收入增长率	-8.30%	-8.17%	-3.12%	5.60%	4.98%
归母净利润（百万元）	13,104	2,946	4,102	4,867	5,570
归母净利润增长率	108.61%	-77.52%	39.26%	18.65%	14.45%
EPS（元）	4.36	1.00	1.39	1.65	1.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.85%	4.09%	5.45%	6.16%	6.68%
P/E	2	10	7	6	5
P/B	0.44	0.41	0.40	0.38	0.36

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-15，2023 年公司总股本为 30.04 亿股，2024 年及以后公司总股本为 29.47 亿股。

增持（维持）

当前价：10.12 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.47
总市值(亿元):	298.25
一年最低/最高(元):	6.72/10.78
近 3 月换手率:	39.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.37	8.02	1.13
绝对	-3.53	6.99	8.26

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	763,678	701,296	679,428	717,461	753,162
营业成本	730,408	660,099	642,267	677,762	710,360
折旧和摊销	894	1,348	1,205	1,408	1,624
税金及附加	1,738	3,408	4,077	4,305	4,519
销售费用	11,841	11,696	11,211	11,838	12,427
管理费用	2,155	2,758	2,378	2,511	2,636
研发费用	237	285	277	292	307
财务费用	1,972	4,400	5,182	5,360	5,575
投资收益	735	1,841	2,000	2,000	2,000
营业利润	10,890	11,108	13,705	15,845	17,861
利润总额	20,792	11,239	14,205	16,335	18,341
所得税	3,943	5,419	7,102	8,167	9,170
净利润	16,850	5,820	7,102	8,167	9,170
少数股东损益	3,746	2,874	3,000	3,300	3,600
归属母公司净利润	13,104	2,946	4,102	4,867	5,570
EPS(元)	4.36	1.00	1.39	1.65	1.89

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29,395	11,213	13,087	8,764	9,678
净利润	13,104	2,946	4,102	4,867	5,570
折旧摊销	894	1,348	1,205	1,408	1,624
净营运资金增加	-45,855	4,012	-403	11,756	11,904
其他	61,252	2,908	8,182	-9,266	-9,421
投资活动产生现金流	-735	5,676	-1,554	-725	-1,100
净资本支出	-2,495	-1,825	-2,189	-2,600	-3,000
长期投资变化	35,497	37,056	0	0	0
其他资产变化	-33,737	-29,554	634	1,875	1,900
融资活动现金流	-31,412	-17,390	1,309	-1,954	-2,866
股本变化	-1	-57	0	0	0
债务净变化	19,502	6,268	7,375	4,471	3,934
无息负债变化	77,300	-62,771	-6,278	5,578	5,131
净现金流	-2,822	-305	12,841	6,085	5,712

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.4%	5.9%	5.5%	5.5%	5.7%
EBITDA 率	3.0%	4.5%	3.7%	3.6%	3.7%
EBIT 率	2.9%	4.3%	3.5%	3.4%	3.5%
税前净利润率	2.7%	1.6%	2.1%	2.3%	2.4%
归母净利润率	1.7%	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%
ROA	2.1%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
ROE (摊薄)	18.9%	4.1%	5.5%	6.2%	6.7%
经营性 ROIC	7.9%	6.8%	5.1%	5.0%	5.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	73%	70%	70%	70%	69%
流动比率	1.38	1.45	1.49	1.51	1.54
速动比率	0.57	0.63	0.65	0.68	0.70
归母权益/有息债务	0.51	0.50	0.50	0.51	0.52
有形资产/有息债务	5.85	5.23	5.02	4.99	4.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	820,852	767,867	775,182	792,333	809,344
货币资金	98,346	95,867	108,709	114,794	120,506
交易性金融资产	2,829	1,234	1,234	1,234	1,234
应收账款	20,923	19,109	18,513	19,549	20,522
应收票据	16	194	188	198	208
其他应收款 (合计)	71,219	79,820	77,341	81,670	85,734
存货	370,186	327,632	328,447	332,904	338,074
其他流动资产	22,075	23,513	23,513	23,513	23,513
流动资产合计	629,798	577,515	585,745	603,078	620,114
其他权益工具	1,758	1,231	1,231	1,231	1,231
长期股权投资	35,497	37,056	37,056	37,056	37,056
固定资产+使用权资产	12,115	10,622	9,975	9,609	9,369
在建工程	179	612	201	188	215
无形资产	1,739	2,805	2,860	2,912	2,962
商誉	1,022	1,260	1,260	1,260	1,260
其他非流动资产	5,643	6,508	6,508	6,508	6,508
非流动资产合计	191,053	190,352	189,437	189,255	189,231
总负债	596,213	539,709	540,806	550,855	559,921
短期借款	9,613	10,566	12,941	12,412	11,346
应付账款	59,696	58,101	56,531	59,655	62,524
应付票据	33,362	33,015	32,123	33,898	35,529
预收账款	948	794	769	812	853
其他流动负债	23,851	17,324	17,324	17,324	17,324
流动负债合计	457,048	396,977	393,074	398,123	402,188
长期借款	63,232	68,866	73,866	78,866	83,866
应付债券	41,361	40,981	40,981	40,981	40,981
其他非流动负债	15,400	13,204	13,204	13,204	13,204
非流动负债合计	139,165	142,733	147,733	152,733	157,733
股东权益	224,639	228,158	234,376	241,478	249,423
股本	3,004	2,947	2,947	2,947	2,947
公积金	6,218	6,146	6,146	6,146	6,146
未分配利润	47,307	47,005	50,223	54,025	58,370
归属母公司权益	69,511	71,986	75,204	79,006	83,351
少数股东权益	155,128	156,172	159,172	162,472	166,072

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.55%	1.67%	1.65%	1.65%	1.65%
管理费用率	0.28%	0.39%	0.35%	0.35%	0.35%
财务费用率	0.26%	0.63%	0.76%	0.75%	0.74%
研发费用率	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
所得税率	19%	48%	50%	50%	50%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.70	0.30	0.36	0.42	0.47
每股经营现金流	9.79	3.80	4.44	2.97	3.28
每股净资产	23.14	24.43	25.52	26.81	28.28
每股销售收入	254.21	237.96	230.54	243.45	255.56

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	2	10	7	6	5
PB	0.44	0.41	0.40	0.38	0.36
EV/EBITDA	15.2	11.1	14.0	14.1	13.3
股息率	6.9%	3.0%	3.6%	4.1%	4.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP