

交通运输

2025 年 04 月 29 日

建发股份 (600153)

——地产销售稳健，供应链表现积极，业绩下滑符合预期

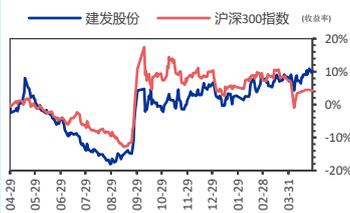
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2025 年 04 月 29 日

收盘价 (元)	10.63
一年内最高/最低 (元)	11.56/7.00
市净率	0.6
股息率 (分红/股价)	10.35
流通 A 股市值 (百万元)	30,822
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	19.04
资产负债率%	73.52
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

- 25Q1 营业收入同比+9.5%、业绩同比-3.3%，符合市场预期。**公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 1,437.7 亿元，同比+9.5%；归母净利润 5.8 亿元，同比-3.3%；扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比-65.3%；每股收益 0.16 元，同比-5.9%。分业务看，供应链运营分部、房地产分部、家居商场运营分部营收分别同比+5.5%、+94.4%、-23.5%；供应链运营分部实现业绩 8.5 亿元，同比+9.7%，主要是由于浆纸和部分矿产品经营利润同比增长；房地产分部归母净利润-0.92 亿元，同比减少 0.34 亿元；家居商场运营分部归母净利润-1.72 亿元，同比减少 0.61 亿元，主要由于商场和商户经营情况受到外部环境影响，美凯龙持续给予商户稳商留商优惠等因素致使其营收及利润同比减少；同时，投资性房地产的公允价值变动损失增加也导致家居商场分部业绩亏损。25Q1 公司综合毛利率 3.3%，同比-0.6pct；期间费率 2.6%，同比-0.5pct；净利率 0.1%，同比-0.2pct。此外，公司税金及附加 4.3 亿元，同比+33.1%。至 25Q1 末，合同负债 1,998 亿元，同比-22%。
- 房地产：25Q1 销售额 320 亿元、同比+2%，行业排名第 7。**公司公告，25Q1 地产分部营收 128.1 亿元，同比+94.4%；净利润 0.51 亿元，同比扭亏；归母净利润-0.92 亿元，同比亏损扩大；地产分部毛利率 9.9%，同比-4.6pct；净利率 0.4%，同比+0.6pct。根据亿翰数据，25Q1 建发房产销售金额 320 亿元，同比+2%，加上联发后总销售金额 362 亿元，同比-6%；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。25Q1 建发股份销售额全国排行第 7 名，实现逆境中的弯道超车。至 2024 年末，公司在二线城市土储货值占比 80%，同比+6pct。
- 供应链：25Q1 营收同比+5.5%、业绩同比+10%、业绩稳健。**公司公告，25Q1 公司供应链分部营收 1,293.4 亿元，同比+5.5%，净利润 8.2 亿元，同比+3.6%；归母净利润 8.5 亿元，同比+9.7%。25Q1 公司供应链分部毛利率 2.0%，净利率 0.6%，同比分别-0.5%、持平。公司积极融入国内国际双循环相互促进的新发展格局。在国际方面，公司 24 年海外业务规模超 100 亿美元，同比+12%，其中与东南亚联盟规模同比+30%，与 RCEP 成员国国家业务规模同比+28%，与亚太经合组织国家业务规模同比+17%。在国内方面，2024 年，公司向中西部供应商采购、对中西部客户销售的经营规模均超过 2,000 亿元，其中采购金额同比+15%。
- 投资分析意见：地产销售稳健，供应链表现积极，业绩下滑符合预期，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 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 25-27 年归母净利润预测为 40.4、45.3、50.0 亿元，对应 25/26PE 仅为 7.8X/6.9X，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

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	701,296	143,773	732,854	769,644	794,272
同比增长率 (%)	-8.2	9.5	4.5	5.0	3.2
归母净利润 (百万元)	2,946	584	4,035	4,530	5,002
同比增长率 (%)	-77.5	-3.3	37.0	12.3	10.4
每股收益 (元/股)	0.82	0.16	1.37	1.54	1.70
毛利率 (%)	5.9	3.3	5.9	6.0	6.1
ROE (%)	4.1	0.8	6.7	7.3	7.9
市盈率	11		8	7	6

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	763,678	701,296	732,854	769,644	794,272
其中: 营业收入	763,678	701,296	732,854	769,644	794,272
减: 营业成本	730,408	660,099	689,323	723,465	746,219
减: 税金及附加	1,738	3,408	3,562	3,740	3,860
主营业务利润	31,532	37,789	39,969	42,439	44,193
减: 销售费用	11,841	11,696	12,223	12,836	13,247
减: 管理费用	2,155	2,758	2,882	3,026	3,123
减: 研发费用	237	285	298	313	323
减: 财务费用	1,972	4,400	4,907	5,182	4,956
经营性利润	15,327	18,650	19,659	21,082	22,544
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-1,417	-1,377	-500	-500	-500
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-3,896	-6,291	-5,861	-5,004	-4,407
加: 投资收益及其他	1,680	2,866	2,987	2,855	2,940
营业利润	10,890	11,108	16,171	18,416	20,562
加: 营业外净收入	9,902	131	125	138	145
利润总额	20,792	11,239	16,296	18,554	20,707
减: 所得税	3,943	5,419	8,325	9,606	10,825
净利润	16,850	5,820	7,971	8,949	9,882
少数股东损益	3,746	2,874	3,936	4,419	4,880
归属于母公司所有者的净利润	13,104	2,946	4,035	4,530	5,002

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