

建发股份 (600153.SH)

房地产销售投资增长，供应链业务稳健经营

事件：公司 2025 年 8 月 29 日发布 2025 年半年度报告。

受家居商场以及房地产业务影响，上半年业绩同比下滑。公司 2025 年上半年实现营业收入 3153 亿元，同比减少 1.2%，归母净利润 8.4 亿元，同比减少 29.9%；扣非归母净利润 6.7 亿元，同比减少 20.4%。分业务来看：（1）房地产业务实现营业收入 441 亿元，同比减少 13.8%；毛利率 13.3%，同比提升 0.2pct；归母净利润 0.1 亿元，同比减少 1.4 亿元。其中建发房产和联发集团分别贡献归母净利润 5.2 亿元和 -5.1 亿元，分别计提存货跌价准备 3.8 和 2.3 亿元；（2）供应链运营业务实现营收 2678 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润 14.2 亿元，同比基本持平；（3）家居商场运营业务实现营收 33.4 亿元，同比降低 21%；贡献归母净利润 -5.9 亿元，亏损主要因为商场租金增长未达预期，导致投资性房地产公允价值下降以及计提减值准备合计超 21 亿元。

房地产业务销售金额逆势增长，一二线投资占比达 96%。上半年公司全口径销售金额 829.4 亿元，同比增长 11.7%，其中建发房产/联发集团分别实现销售金额 708.3/134.1 亿元，同比分别增长 7.3%/29.2%，建发房产的销售金额行业排名较上年提升 1 名至第 6 名。上半年拿地金额 582.4 亿元，同比增长 50.3%，其中一、二线城市占比超过 96%；拿地货值超 1120 亿元，权益货值超 910 亿元；拿地力度 70.2%，同比提升 18 个百分点。截止 2025 年 6 月末，公司权益口径土储货值合计 2468 亿元，在一、二线占比超过 83%，较上年末提升 3.5 个百分点，土储结构不断优化。

供应链运营业务业绩稳健，积极推进国际化进程。分季度来看，2025 年 Q1、Q2 供应链业务贡献归母净利润分别为 8.5、5.7 元，同比分别为 +9.7%、-11.8%。上半年经营的主要大宗商品的经营货量约 1.03 亿吨，总货量保持增长的同时，多个核心品类继续保持行业领先地位。其中，钢材经营货量超 3600 万吨，同比增长超 10%；农产品经营货量近 1700 万吨，同比增长超 6%。此外，公司加快国际化进程，积极推进海外业务本土化运营，上半年海外业务规模超 57 亿美元，同比增长约 10%。

投资建议：维持“买入”评级。公司地产业务土储布局优质，销售拿地在行业下行期依然保持韧性；供应链板块龙头地位稳固。但考虑到当前房地产市场尚未企稳以及美凯龙的拖累，我们调整了盈利预测，预计 2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 6952/6998/6998 亿元；归母净利润分别为 29/35/38 亿元；对应 EPS 为 0.98/1.22/1.32 元；对应 PE 为 11.8/9.5/8.8 倍。

风险提示：地产政策放松不及预期，开发业务毛利率改善不及预期，大宗商品价格波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	763,678	701,296	695,169	699,795	699,797
增长率 yoy (%)	-8.3	-8.2	-0.9	0.7	0.0
归母净利润 (百万元)	13,104	2,946	2,851	3,547	3,821
增长率 yoy (%)	108.8	-77.5	-3.2	24.4	7.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	4.52	1.02	0.98	1.22	1.32
净资产收益率 (%)	18.9	4.1	4.1	5.0	5.3
P/E (倍)	2.6	11.5	11.8	9.5	8.8
P/B (倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

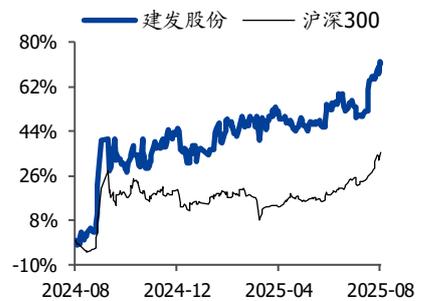
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价 (元)	11.64
总市值 (百万元)	33,750.63
总股本 (百万股)	2,899.54
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	21.38

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 肖依依

执业证书编号：S0680523080005

邮箱：xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《建发股份 (600153.SH)：地产短期受减值拖累，2024 年业绩下滑》 2025-04-17
- 《建发股份 (600153.SH)：拟收购建发房产 10% 股权，2024-2025 年高派息回馈股东》 2024-12-18
- 《建发股份 (600153.SH)：配股计划终止，地产业务受益于政策变化》 2024-11-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	629798	577515	575595	590853	605949
现金	98346	95867	95429	105604	117242
应收票据及应收账款	20940	19302	19097	19225	19225
其他应收款	71219	79820	79122	79649	79649
预付账款	37283	23797	29056	29193	29221
存货	370186	327632	318433	319937	320247
其他流动资产	31825	31096	34458	37246	40366
非流动资产	191053	190352	189599	188055	187814
长期投资	35497	37056	38601	40156	41701
固定资产	8290	9787	10538	10964	11086
无形资产	1739	2805	3278	3880	4474
其他非流动资产	145527	140704	137183	133055	130552
资产总计	820852	767867	765195	778908	793762
流动负债	457048	396977	392943	394619	395340
短期借款	9613	10566	11088	11760	12475
应付票据及应付账款	93058	91115	90666	91094	91182
其他流动负债	354377	295295	291188	291765	291682
非流动负债	139165	142733	145475	149984	155232
长期借款	63232	68866	74464	78974	84222
其他非流动负债	75933	73867	71010	71010	71010
负债合计	596213	539709	538417	544603	550572
少数股东权益	155128	156172	156819	163283	171024
股本	3004	2947	2947	2947	2947
资本公积	4629	4557	4557	4557	4557
留存收益	48915	48613	49664	50727	51872
归属母公司股东权益	69511	71986	69958	71021	72166
负债和股东权益	820852	767867	765195	778908	793762

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29395	11213	9999	18676	19456
净利润	16850	5820	3498	10011	11561
折旧摊销	1257	1831	2330	2543	2726
财务费用	2893	4853	4045	4234	4418
投资损失	-982	-2190	-1825	-1837	-1837
营运资金变动	4189	-10744	-3182	-1896	-2046
其他经营现金流	5189	11644	5132	5621	4632
投资活动现金流	-735	5676	-5180	-3641	-4416
资本支出	-2495	-1825	-2796	-2920	-2875
长期投资	-9418	1101	-3908	-2545	-3221
其他投资现金流	11178	6400	1524	1824	1680
筹资活动现金流	-31412	-17390	-5455	-4860	-3402
短期借款	539	953	522	671	716
长期借款	6808	5634	5599	4510	5247
普通股增加	-1	-57	0	0	0
资本公积增加	169	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-38926	-23848	-11576	-10042	-9365
现金净增加额	-2822	-305	-439	10175	11638

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	763678	701296	695169	699795	699797
营业成本	730408	660099	656842	659945	660583
营业税金及附加	1738	3408	3476	3499	3499
营业费用	11841	11696	11594	11671	11671
管理费用	2155	2758	2734	2752	2752
研发费用	237	285	283	285	285
财务费用	1972	4400	2319	2516	2517
资产减值损失	-3896	-6291	-4403	-3523	-2818
其他收益	945	1025	1016	1023	1023
公允价值变动收益	-835	-2924	-2632	-2368	-2132
投资净收益	735	1841	1825	1837	1837
资产处置收益	29	185	109	107	134
营业利润	10890	11108	6783	18200	20556
营业外收入	10324	589	586	587	587
营业外支出	422	458	411	424	403
利润总额	20792	11239	6957	18363	20740
所得税	3943	5419	3459	8353	9179
净利润	16850	5820	3498	10011	11561
少数股东损益	3746	2874	647	6464	7741
归属母公司净利润	13104	2946	2851	3547	3821
EBITDA	14783	18414	11607	23422	25984
EPS (元/股)	4.52	1.02	0.98	1.22	1.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	-8.2	-0.9	0.7	0.0
营业利润(%)	-30.6	2.0	-38.9	168.3	12.9
归属母公司净利润(%)	108.8	-77.5	-3.2	24.4	7.7
获利能力					
毛利率(%)	4.4	5.9	5.5	5.7	5.6
净利率(%)	1.7	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE(%)	18.9	4.1	4.1	5.0	5.3
ROIC(%)	3.0	2.3	1.2	2.9	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	72.6	70.3	70.4	69.9	69.4
净负债比率(%)	19.0	22.0	25.0	22.1	19.0
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	44.7	35.0	36.5	36.7	36.6
应付账款周转率	14.5	11.2	11.3	11.4	11.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.52	1.02	0.98	1.22	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	10.14	3.87	3.45	6.44	6.71
每股净资产(最新摊薄)	23.97	24.83	24.13	24.49	24.89
估值比率					
P/E	2.6	11.5	11.8	9.5	8.8
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	4.4	7.8	3.7	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南汇东路 55 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com