

建发股份 (600153.SH)

营收利润同比收缩，回款比例保持高位

2025 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

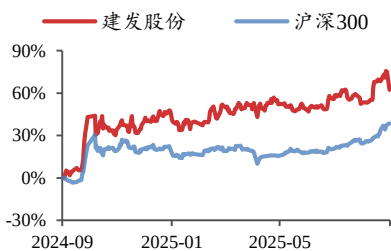
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/9/1
当前股价(元)	10.80
一年最高最低(元)	11.71/7.03
总市值(亿元)	313.15
流通市值(亿元)	313.15
总股本(亿股)	29.00
流通股本(亿股)	29.00
近 3 个月换手率(%)	43.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《营收规模有所收缩，增强回报保护股东利益——公司信息更新报告》-2025.4.17
- 《收购建发房产股权，利润分配承诺彰显信心——公司信息更新报告》-2024.12.18
- 《房地产业务营收增长，双主业运营协同共振——公司信息更新报告》-2024.10.31

● 营收利润同比收缩，回款比例保持高位，维持“买入”评级

建发股份发布 2025 年中期报告，公司营业收入规模同比收缩，归母净利润同比下滑，公司整体经营情况稳健，双主业运营协同共振。公司整体经营基本面保持稳健，看好公司长期发展，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 40.1、45.1、50.5 亿元，EPS 分别为 1.4、1.6、1.7 元，当前股价对应 PE 估值分别为 7.8、6.9、6.2 倍，公司多元业务协同发展，经营业绩有望长期向好，维持“买入”评级。

● 营收规模有所收缩，计提减值拖累利润

2025 年上半年，公司实现总营业收入 3153.21 亿元，同比减少 1.16%；实现归母净利润 8.41 亿元，同比减少 29.87%；实现扣非归母净利润 6.75 亿元，同比下降 20.38%，实现毛利率、净利率分别为 4.21%、0.18%，同比分别-0.57pct、-0.34pct。截至 2025 年上半年末，公司资产负债率 74.32%，权益乘数 3.89，流动比率 1.35，速动比率 0.63。公司归母净利润同比下行主要系：（1）美凯龙商场租赁及运营业务由于商场的租金增长未达预期，导致投资性房地产公允价值下降超 20 亿元，同时根据谨慎性原则计提的资产减值准备和信用减值准备合计超 1 亿元，两项合计金额超 21 亿元，美凯龙实现归母净利润为-20 亿元。（2）子公司建发房产根据谨慎性原则计提 3.79 亿元存货跌价准备，子公司联发集团根据谨慎性原则计提 2.32 亿元存货跌价准备。

● 合同销售同比增长，回款比例保持高位

2025 年上半年，公司房地产业务分部合计实现合同销售金额 829.38 亿元，同比增长 11.67%；全口径销售回款 786.19 亿元，回款比例 95%，回款比例多年来保持高位。其中，子公司建发房产实现合同销售金额 708.30 亿元，同比增长 7.31%，权益销售金额 534.57 亿元，同比增长 5.07%；子公司联发集团实现合同销售金额 134.07 亿元，同比增长 29.19%，权益销售金额 89.60 亿元，同比增长 56.27%。

● 风险提示：大宗商品经营不及预期、房地产行业恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	763,678	701,296	712,557	748,185	785,594
YOY(%)	-8.3	-8.2	1.6	5.0	5.0
归母净利润(百万元)	13,104	2,946	4,005	4,511	5,048
YOY(%)	108.8	-77.5	36.0	12.6	11.9
毛利率(%)	4.4	5.9	4.8	4.5	4.5
净利率(%)	1.7	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	7.5	2.6	2.9	3.1	3.4
EPS(摊薄/元)	4.52	1.02	1.38	1.56	1.74
P/E(倍)	2.4	10.6	7.8	6.9	6.2
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	629798	577515	638041	644317	719165	营业收入	763678	701296	712557	748185	785594
现金	98346	95867	112447	128118	164717	营业成本	730408	660099	678628	714221	750538
应收票据及应收账款	20940	19302	25649	22485	29058	营业税金及附加	1738	3408	3463	3636	3818
其他应收款	71219	79820	59693	79820	53351	营业费用	11841	11696	12478	13757	15168
预付账款	37283	23797	39505	28291	44319	管理费用	2155	2758	3082	3560	4112
存货	370186	327632	368396	353039	393764	研发费用	237	285	290	305	320
其他流动资产	31825	31096	32352	32564	33957	财务费用	1972	4400	2151	1933	1477
非流动资产	191053	190352	196363	204212	210369	资产减值损失	-3896	-6291	-3563	-3367	-3142
长期投资	35497	37056	45881	54042	60906	其他收益	945	1025	833	923	932
固定资产	8290	9787	10092	11089	12484	公允价值变动收益	-835	-2924	-3216	-1608	-804
无形资产	1755	2817	3052	3320	3642	投资净收益	735	1841	2025	2227	2450
其他非流动资产	145512	140692	137338	135760	133337	资产处置收益	29	185	94	112	105
资产总计	820852	767867	834404	848528	929535	营业利润	10890	11108	7433	7686	8264
流动负债	457048	396977	457564	465440	537509	营业外收入	10324	589	2936	3608	4364
短期借款	9613	10566	11623	12785	14063	营业外支出	422	458	504	554	610
应付票据及应付账款	93058	91115	130810	109765	152740	利润总额	20792	11239	9865	10740	12019
其他流动负债	354377	295295	315132	342890	370705	所得税	3943	5419	2959	3222	3606
非流动负债	139165	142733	142661	143159	145453	净利润	16850	5820	6905	7518	8413
长期借款	104593	109847	110442	111762	115248	少数股东损益	3746	2874	2900	3007	3365
其他非流动负债	34573	32886	32219	31398	30205	归属母公司净利润	13104	2946	4005	4511	5048
负债合计	596213	539709	600225	608599	682961	EBITDA	26088	17336	13335	14085	15054
少数股东权益	155128	156172	159072	162079	165445	EPS(元)	4.52	1.02	1.38	1.56	1.74
股本	3004	2947	2947	2947	2947						
资本公积	4629	4557	4557	4557	4557						
留存收益	48896	48594	53559	58964	65226						
归属母公司股东权益	69511	71986	75107	77849	81129						
负债和股东权益	820852	767867	834404	848528	929535						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29395	11213	20728	17023	30818	成长能力					
净利润	16850	5820	6905	7518	8413	营业收入(%)	-8.3	-8.2	1.6	5.0	5.0
折旧摊销	760	1083	1008	1139	1319	营业利润(%)	-30.6	2.0	-33.1	3.4	7.5
财务费用	1972	4400	2151	1933	1477	归属于母公司净利润(%)	108.8	-77.5	36.0	12.6	11.9
投资损失	-735	-1841	-2025	-2227	-2450	获利能力					
营运资金变动	13334	-11474	10394	7716	21756	毛利率(%)	4.4	5.9	4.8	4.5	4.5
其他经营现金流	-2786	13225	2294	944	303	净利率(%)	1.7	0.4	0.6	0.6	0.6
投资活动现金流	-735	5676	-7751	-7883	-5344	ROE(%)	7.5	2.6	2.9	3.1	3.4
资本支出	2732	2054	5650	5870	5985	ROIC(%)	9.2	3.7	3.6	3.6	3.6
长期投资	-5323	2281	-8825	-8161	-6864	偿债能力					
其他投资现金流	7319	5449	6724	6148	7505	资产负债率(%)	72.6	70.3	71.9	71.7	73.5
筹资活动现金流	-31412	-17390	3603	6530	11125	净负债比率(%)	24.1	27.1	22.1	19.2	9.6
短期借款	539	953	1057	1162	1278	流动比率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
长期借款	14774	5254	596	1319	3486	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
普通股增加	-1	-57	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	169	-72	0	0	0	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
其他筹资现金流	-46892	-23468	1951	4048	6361	应收账款周转率	44.7	35.0	31.9	31.2	30.6
现金净增加额	-2822	-305	16580	15670	36599	应付账款周转率	14.5	11.2	10.2	9.7	9.2

每股指标(元)						估值比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益(最新摊薄)	4.52	1.02	1.38	1.56	1.74	P/E	2.4	10.6	7.8	6.9	6.2
每股经营现金流(最新摊薄)	10.14	3.87	7.15	5.87	10.63	P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
每股净资产(最新摊薄)	19.47	19.52	20.59	21.54	22.67	EV/EBITDA	9.1	14.3	18.1	16.9	14.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn