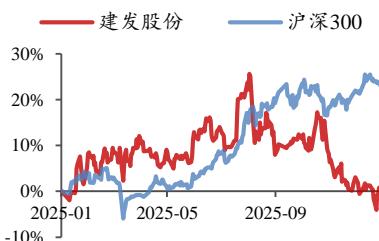


**建发股份 (600153.SH)**

2026年01月26日

**全年业绩短暂承压下滑，供应链运营业务稳健盈利****——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2026/1/23
当前股价(元)	9.39
一年最高最低(元)	11.71/8.68
总市值(亿元)	272.27
流通市值(亿元)	272.27
总股本(亿股)	29.00
流通股本(亿股)	29.00
近3个月换手率(%)	59.21

**股价走势图**

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《营收利润同比收缩，回款比例保持高位——公司信息更新报告》 -2025.9.2  
 《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

**齐东（分析师）**

qidong@kysec.cn

**胡耀文（分析师）**

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002    证书编号：S0790524070001

**● 全年业绩短暂承压下滑，供应链运营业务稳健盈利，维持“买入”评级**

建发股份发布2025年业绩预告，公司预计2025年度实现归母净利润为-100亿元到-52亿元，预计实现扣非归母净利润为-65亿元到-33亿元，同比转亏。受美凯龙业绩下降、存货计提减值影响，我们下调盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为-55.0、22.1、36.5亿元（原值为40.1、45.1、50.5亿元），EPS分别为-1.90、0.76、1.26元，当前股价对应2026-2027PE为12.3、7.5倍，公司供应链运营业务保持盈利，看好后续业绩企稳修复，维持“买入”评级。

**● 美凯龙及联发集团预计归母净利润为负，影响公司全年业绩**

公司预计2025年归母净利润预计转亏主要由于（1）子公司联发集团预计归母净利润为负值：联发全年结转规模下降，叠加高价地集中结转的影响，结转业绩为负；同时在销售收缩、房价下行压力下，联发计提减值规模预计大幅增加。（2）子公司美凯龙预计归母净利润为负值：房地产市场低迷导致下游家装需求减弱，租金收入下降；对未来租金预期收益进行调整，投资性房地产价值下降，同时对各类资产可回收金额计提减值。公司2025前三季度供应链运营业务实现归母净利润23.39亿元，同比+4.21%；房地产业务归母净利润-2.26亿元，同比减少6.07亿元；美凯龙归母净利润为-33亿元，为建发股份贡献归母净利润-9.64亿元。

**● 供应链运营业务稳健盈利，海外业务规模同比增长**

2025年，公司大宗商品业务核心品类的经营总货量继续保持增长；消费品业务与行业头部企业深化合作，业务规模稳步提升；公司非中国大陆的海外业务规模约140亿美元，同比+37%。公司2026-2030年供应链运营业务战略规划将围绕“提升经济效益、提升市场地位、提升海外规模”三大战略目标发展供应链业务。

**● 房产销售数据有所下降**

子公司建发国际集团2025全年实现权益销售金额和面积分别为909.3亿元和365.3万方，同比分别下降12.0%和27.6%。根据克尔瑞数据，建发房产和联发集团2025年实现销售金额分别为1220.8和266.9亿元，同比分别-9%、-15%，分别排名全口径销售榜单的第7和第28位。

**● 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	706,729	719,536	739,670
YOY(%)	-8.3	-8.2	0.8	1.8	2.8
归母净利润(百万元)	13,104	2,946	-5,504	2,208	3,650
YOY(%)	108.8	-77.5	-286.8	140.1	65.3
毛利率(%)	4.4	5.9	4.6	4.8	5.0
净利率(%)	1.7	0.4	-0.8	0.3	0.5
ROE(%)	7.5	2.6	-5.1	1.7	2.7
EPS(摊薄/元)	4.52	1.02	-1.90	0.76	1.26
P/E(倍)	2.1	9.2	-4.9	12.3	7.5
P/B(倍)	0.5	0.5	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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	629798	577515	617957	608144	678866	<b>营业收入</b>	763678	701296	706729	719536	739670
现金	98346	95867	95555	95413	98005	<b>营业成本</b>	730408	660099	674044	684839	702589
应收票据及应收账款	20940	19302	25281	21010	27520	<b>营业税金及附加</b>	1738	3408	3435	3497	3595
其他应收款	71219	79820	58552	75619	49767	<b>营业费用</b>	11841	11696	12368	12376	12574
预付账款	37283	23797	38987	26213	42152	<b>管理费用</b>	2155	2758	2827	2662	2737
存货	370186	327632	367259	357438	427578	<b>研发费用</b>	237	285	288	293	301
其他流动资产	31825	31096	32323	32452	33844	<b>财务费用</b>	1972	4400	4830	4706	4640
<b>非流动资产</b>	191053	190352	195699	202633	207789	<b>资产减值损失</b>	-3896	-6291	-14135	-7195	-6657
长期投资	35497	37056	45273	52765	58893	<b>其他收益</b>	945	1025	833	923	932
固定资产	8290	9787	10046	10850	12072	<b>公允价值变动收益</b>	-835	-2924	-5263	-2632	-2368
无形资产	1755	2817	3052	3320	3642	<b>投资净收益</b>	735	1841	1416	1558	1714
其他非流动资产	145512	140692	137328	135698	133182	<b>资产处置收益</b>	29	185	94	112	105
<b>资产总计</b>	820852	767867	813656	810777	886655	<b>营业利润</b>	10890	11108	-9311	2608	5605
<b>流动负债</b>	457048	396977	455143	451671	523057	<b>营业外收入</b>	10324	589	2936	3608	4364
短期借款	9613	10566	11623	12785	14063	<b>营业外支出</b>	422	458	504	554	610
应付票据及应付账款	93058	91115	129311	101367	144368	<b>利润总额</b>	20792	11239	-6879	5662	9359
其他流动负债	354377	295295	314209	337519	364626	<b>所得税</b>	3943	5419	4128	1982	3276
<b>非流动负债</b>	139165	142733	142294	140946	141094	<b>净利润</b>	16850	5820	-11007	3680	6084
长期借款	104593	109847	110076	109548	110889	<b>少数股东损益</b>	3746	2874	-5504	1472	2433
其他非流动负债	34573	32886	32219	31398	30205	<b>归属母公司净利润</b>	13104	2946	-5504	2208	3650
<b>负债合计</b>	596213	539709	597437	592618	664152	<b>EBITDA</b>	26088	17336	-3163	9699	13756
少数股东权益	155128	156172	150668	152140	154574	<b>EPS(元)</b>	4.52	1.02	-1.90	0.76	1.26
股本	3004	2947	2900	2900	2900						
资本公积	4629	4557	4557	4557	4557						
留存收益	48896	48594	40678	43324	47852						
<b>归属母公司股东权益</b>	69511	71986	65551	66019	67930						
<b>负债和股东权益</b>	820852	767867	813656	810777	886655						
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	29395	11213	9011	7055	4048	<b>成长能力</b>					
净利润	16850	5820	-11007	3680	6084	<b>营业收入(%)</b>	-8.3	-8.2	0.8	1.8	2.8
折旧摊销	760	1083	1006	1130	1298	<b>营业利润(%)</b>	-30.6	2.0	-183.8	128.0	114.9
财务费用	1972	4400	4830	4706	4640	<b>归属于母公司净利润(%)</b>	108.8	-77.5	-286.8	140.1	65.3
投资损失	-735	-1841	-1416	-1558	-1714	<b>盈利能力</b>					
营运资金变动	13334	-11474	11266	-2818	-8042	<b>毛利率(%)</b>	4.4	5.9	4.6	4.8	5.0
其他经营现金流	-2786	13225	4331	1914	1783	<b>净利率(%)</b>	1.7	0.4	-0.8	0.3	0.5
<b>投资活动现金流</b>	-735	5676	-9741	-8651	-6622	<b>ROE(%)</b>	7.5	2.6	-5.1	1.7	2.7
资本支出	2732	2054	5593	5615	5698	<b>ROIC(%)</b>	9.2	3.7	-2.9	2.3	3.2
长期投资	-5323	2281	-8217	-7492	-6128	<b>偿债能力</b>					
其他投资现金流	7319	5449	4069	4456	5204	<b>资产负债率(%)</b>	72.6	70.3	73.4	73.1	74.9
<b>筹资活动现金流</b>	-31412	-17390	418	1454	5166	<b>净负债比率(%)</b>	24.1	27.1	31.5	34.9	38.1
短期借款	539	953	1057	1162	1278	<b>流动比率</b>	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
长期借款	14774	5254	229	-527	1341	<b>速动比率</b>	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
普通股增加	-1	-57	-48	0	0	<b>营运能力</b>					
资本公积增加	169	-72	0	0	0	<b>总资产周转率</b>	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
其他筹资现金流	-46892	-23468	-820	819	2546	<b>应收账款周转率</b>	44.7	35.0	31.9	31.2	30.6
<b>现金净增加额</b>	-2822	-305	-312	-142	2592	<b>应付账款周转率</b>	14.5	11.2	10.2	9.7	9.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						<b>每股收益(最新摊薄)</b>	4.52	1.02	-1.90	0.76	1.26
						<b>每股经营现金流(最新摊薄)</b>	10.14	3.87	3.11	2.43	1.40
						<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	19.47	19.52	17.31	17.48	18.13
						<b>估值比率</b>					
						<b>P/E</b>	2.1	9.2	-4.9	12.3	7.5
						<b>P/B</b>	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						<b>EV/EBITDA</b>	9.0	14.1	-77.4	26.2	19.3

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，开源证券不对其实内容负责。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形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