

建发股份, 2025 业绩预告点评, 供应链盈利稳, 地产亏损减值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 29/29
总市值/流通(亿元) 269.08/269.08
12个月内最高/最低价(元) 11.71/8.68

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzif@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

2026年1月, 建发股份发布业绩预告。预计2025年度实现归母净利润为-100亿元至-52亿元。2024年全年归母净利润为29.5亿元。

■ 点评

经公司初步测算披露, 2025年度实现营业收入6,736亿元到6,936亿元之间。其中三个子板块, 拆分情况如下:

>>供应链板块, 营收约5200亿元, 利润盈利约+33亿;

>>房地产板块: 营收约1570亿元, 同比2024年下降约-15%, 主要系子公司建发房产和联发集团因交付项目减少导致结转收入减少利润减少; 利润约-65亿至-53亿元, 主要系联发集团地产项目25年度结转收入规模同比下降, 叠加前期地价较高的项目集中结转导致成本较高, 计提减值前的营业利润为负; 同时计提的存货跌价准备预计将大幅增加。

>>家居商场运营板块: 经营主体为子公司美凯龙。美凯龙预计2025年度营业收入约66亿元, 归母净利润为-225亿元至-150亿元, 为建发股份贡献利润约-67亿元至-44亿元。主要原因系房地产市场持续低迷导致家居零售市场需求减弱, 租金水平较以往年度已出现显著下降, 因此对未来租金的收益情况进行了预期调整, 致使投资性房地产价值显著下降, 同时计提了相应的减值准备。

■ 投资评级

预计公司将会在26-27年, 优化以上2类泛地产子公司的精细化管理力度, 降本增效。随着我国存量房改善性需求的持续释放, 家居零售市场有可能在26年底逐渐恢复稳健的状态。25年公司海外供应链业务规模约140亿美元, 同比增长约37%, 稳健盈利。叠加公司已发布未来5年的供应链三大战略目标, 我们看好公司此举, 有望奠定未来业绩增长空间, 继续维持“增持”评级。

■ 风险提示

房地产持续低迷风险; 地产投资的减值风险; 宏观大宗风险;

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	7012.96	6903.70	7125.97	7429.16
YOY, %	-8.17%	-1.56%	3.22%	4.25%
归母净利(亿元)	29.46	-76.24	15.69	24.56
YOY, %	-77.52%	-	-	56.51%
摊薄每股收益(元)	1.02	-2.63	0.54	0.85
A股市盈率(PE)	9.13	-	17.15	10.96

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	983.46	958.67	1,265.22	1,109.59	791.53
应收和预付款项	582.23	430.99	918.16	755.48	832.74
存货	3,701.86	3,276.32	3,322.89	3,384.49	3,527.00
其他流动资产	1,030.44	1,109.16	1,301.66	1,293.12	1,354.24
流动资产合计	6,297.98	5,775.15	6,807.93	6,542.67	6,505.51
长期股权投资	354.97	370.56	448.33	455.53	435.63
投资性房地产	1,133.60	1,127.17	1,078.09	1,087.40	1,067.75
固定资产	82.90	97.87	112.95	118.25	120.02
在建工程	1.79	6.12	8.81	10.23	10.51
无形资产开发支出	17.55	28.17	28.33	28.45	28.56
长期待摊费用	12.08	7.00	7.00	7.00	7.00
其他非流动资产	6,605.63	6,041.78	7,075.73	6,808.75	6,775.70
资产总计	8,208.52	7,678.67	8,759.25	8,515.63	8,445.17
短期借款	96.13	105.66	405.66	375.63	355.40
应付和预收款项	940.06	919.10	1,366.94	1,253.16	1,149.97
长期借款	632.32	688.66	688.66	688.66	688.66
其他负债	4,293.62	3,683.68	3,995.22	3,883.66	3,927.38
负债合计	5,962.13	5,397.09	6,456.47	6,201.10	6,121.41
股本	30.04	29.47	29.00	29.00	29.00
资本公积	46.29	45.57	45.57	45.57	45.57
留存收益	489.15	486.13	463.31	472.93	479.43
归母公司股东权益	695.11	719.86	704.94	714.56	721.06
少数股东权益	1,551.28	1,561.72	1,597.83	1,599.97	1,602.70
股东权益合计	2,246.39	2,281.58	2,302.78	2,314.53	2,323.77
负债和股东权益	8,208.52	7,678.67	8,759.25	8,515.63	8,445.17

现金流量表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	293.95	112.13	289.95	49.62	-178.50
投资性现金流	-7.35	56.76	-241.54	-128.33	-67.62
融资性现金流	-314.12	-173.90	255.46	-79.60	-74.63
现金增加额	-28.22	-3.05	306.55	-155.63	-318.06

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,636.78	7,012.96	6,903.70	7,125.97	7,429.16
营业成本	7,304.08	6,600.99	6,701.26	6,870.53	7,170.78
营业税金及附加	17.38	34.08	27.61	30.54	31.13
销售费用	118.41	116.96	112.44	116.99	121.65
管理费用	21.55	27.58	24.59	26.26	27.07
财务费用	19.72	44.00	32.59	29.89	32.61
资产减值损失	-38.96	-62.91	-67.55	-26.30	-13.35
投资收益	7.35	18.41	14.30	16.07	16.30
公允价值变动	-8.35	-29.24	-13.30	-10.55	-2.59
营业利润	108.90	111.08	-66.11	29.90	45.42
其他非经营损益	99.02	1.31	0.90	0.70	0.55
利润总额	207.92	112.39	-65.21	30.60	45.97
所得税	39.43	54.19	-25.09	12.76	18.68
净利润	168.50	58.20	-40.13	17.83	27.29
少数股东损益	37.46	28.74	36.11	2.14	2.73
归母股东净利润	131.04	29.46	-76.24	15.69	24.56

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.36%	5.87%	2.93%	3.58%	3.48%
销售净利率	1.72%	0.42%	-1.10%	0.22%	0.33%
销售收入增长率	-8.30%	-8.17%	-1.56%	3.22%	4.25%
EBIT 增长率	0.45%	22.60%	-119.67%	285.42%	29.91%
净利润增长率	108.83%	-77.52%	-358.82%	120.58%	56.51%
ROE	18.85%	4.09%	-10.82%	2.20%	3.41%
ROA	2.27%	0.73%	-0.49%	0.21%	0.32%
ROIC	3.00%	2.29%	-0.50%	0.88%	1.17%
EPS (X)	4.52	1.02	-2.63	0.54	0.85
PE (X)	2.05	9.13	—	17.15	10.96
PB (X)	0.39	0.37	0.38	0.38	0.37
PS (X)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
EV/EBITDA (X)	4.85	4.41	4.76	4.63	5.80

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。