

交通运输

2026年04月28日

建发股份 (600153)

——轻装上阵，价值回归

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

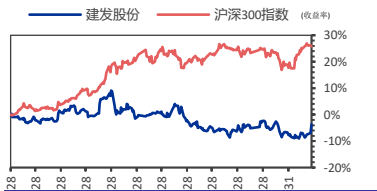
投资要点：

市场数据： 2026年04月28日	
收盘价(元)	9.50
一年内最高/最低(元)	11.71/8.61
市净率	0.6
股息率(分红/股价)	5.26
流通A股市值(百万元)	27,546
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	14.85
资产负债率%	77.67
总股本/流通A股(百万)	2,900/2,900
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

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

郑逸欢 A0230526010001
zhengyh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 25年归母净利润-108亿、大幅亏损源于联发及美凯龙拖累、大幅计提减值及公允亏损。**公司发布2025年年报，公司实现营收6712.7亿元，同比-4.3%；利润总额-254.3亿元，同比-326.3%；归母净利润-108.1亿元，同比-467.1%；每股收益-3.9元，同比-576.8%。公司归母净利润出现亏损，按分部看，1) 供应链运营业务分部业绩32.6亿元，同比-7.0%；2) 房地产业务分部业绩-69.4亿元，同比大幅亏损，其中建发房产贡献19.7亿元、联发集团贡献-89.1亿元；联发业绩亏损源于大幅计提存货跌价准备。3) 美凯龙业绩-71.4亿元，源于计提各项减值损失及公允价值亏损。美凯龙2025年经营活动产生现金净流入8.16亿元，相较24年2.16亿元大幅增长。25年公司综合毛利率5.6%，同比-0.3pct；期间费率2.7%，同比持平；净利率-1.6%，同比-2.0pct。此外，公司各类资产减值准备166.3亿元，将减少业绩77.9亿元。25年公司拟每股分红0.7元，对应股息率7.8%。26Q1，公司营收1401亿元，同比-2.5%；归母净利润7.0亿元，同比+20.1%。公司发布2026-2028年度股东回报规划，现金分红比例原则上不低于归母可供分配利润的30%。
- 房地产：销售表现稳定，拿地积极、拿地强度55%、聚焦一二线。**2025年地产分部营收1564亿元，同比-15.3%；归母净利润-0.7亿元、出现亏损；地产分部毛利率14.4%，同比+0.6pct；净利率-4.4%，同比-4.6pct。2025年，公司房地产业务分部实现销售金额1434.4亿元，同比-8.3%；全口径销售回款1489亿元，同比-8.6%；回款比例104%。其中，子公司建发房产销售金额1223亿元，同比-8.4%，根据克而瑞数据，建发房产销售金额位列第7名；联发集团销售金额258亿元，同比-1.7%。公司在一、二线城市的全口径销售金额占比超过90%，全口径销售额超50亿元的城市达6个，分别为杭州、上海、厦门、北京、福州、南京。2025年公司拿地金额788亿元，同比+24%，拿地强度55%；拿地货值1567亿元，同比+35%；其中，一、二线城市拿地金额占比约90%。公司重点布局上海、北京、杭州、厦门、成都等核心城市。截至2025年末，公司在一二线城市货值占比约85%，同比+5pct；2022年及以后获取的土地货值占比约76%，有效增强土储安全边际，土储结构持续优化。26Q1地产分部营收67亿元，同比-47.8%；归母净利润-0.63亿元、亏损减少。
- 供应链：25年、26Q1业绩同比-7%、-11%，总体保持稳定。**2025年供应链分部营收5083亿元，同比-0.1%，归母净利润0.3亿元，同比-7.0%。供应链分部毛利率2.2%，净利率0.6%，同比均持平。25年，公司经营黑色金属、有色金属、矿产品、农产品、浆纸、能源化工产品等主要大宗商品的经营货量约2.3亿吨，同比+3%，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7,500万吨，同比+7%；农产品经营货量超3,800万吨，同比+13%；纸浆、纸张合计经营货量超1,500万吨，同比+6%。26Q1供应链分部营收1319亿元，同比+2.0%；归母净利润7.6亿元，同比-10.9%。
- 投资分析意见：轻装上阵，价值回归，维持“买入”评级。**建发股份作为厦门国企，经营表现积极。考虑到行业景气度下行，联发减值压力较大，同时美凯龙租金压力下IP账面价值有所下滑，出现明显公允价值损失，我们下调26-27年业绩预测分别为15、25亿元（原值31、40亿元），新增28年预测30亿元，对应26/27PE为18/11X；公司业绩短期亏损承压，但资产质量仍然可观，目前公司PB(LF)仅0.64倍，对比可比央企国企招商蛇口、厦门象屿、厦门国贸PB分别为0.80、1.32、0.68倍，估值仍处于低位，维持“买入”评级。
- 风险提示：房地产行业销售超预期下滑，美凯龙租金增速不及预期。**公司发布《关于上海证券交易所业绩预告相关事项监管工作函的回复公告》。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	671,270	140,140	638,364	611,965	588,138
同比增长率(%)	-4.3	-2.5	-4.9	-4.1	-3.9
归母净利润(百万元)	-10,815	701	1,542	2,500	2,997
同比增长率(%)	-467.1	20.1	-	62.1	19.9
每股收益(元/股)	-3.91	0.19	0.53	0.86	1.03
毛利率(%)	5.6	4.2	5.5	5.4	5.4
ROE(%)	-17.6	1.1	3.6	5.6	6.4
市盈率	-3		18	11	9

注：“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	701,296	671,270	638,364	611,965	588,138
其中：营业收入	701,296	671,270	638,364	611,965	588,138
减：营业成本	660,099	633,922	603,573	578,735	556,673
减：税金及附加	3,408	3,172	3,016	2,892	2,779
主营业务利润	37,789	34,176	31,775	30,338	28,686
减：销售费用	11,696	11,909	11,326	10,857	10,434
减：管理费用	2,758	2,256	2,145	2,056	1,976
减：研发费用	285	414	393	377	362
减：财务费用	4,400	3,570	3,949	3,851	3,712
经营性利润	18,650	16,027	13,962	13,197	12,202
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1,377	-1,580	-1,000	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-6,291	-15,050	-8,000	-5,500	-3,000
加：投资收益及其他	127	-24,827	-1,564	-1,618	-1,844
营业利润	11,108	-25,429	3,397	6,078	7,357
加：营业外净收入	131	-4	138	145	152
利润总额	11,239	-25,432	3,535	6,223	7,509
减：所得税	5,419	2,662	965	1,677	2,059
净利润	5,820	-28,094	2,570	4,546	5,450
少数股东损益	2,874	-17,279	1,028	2,046	2,452
归属于母公司所有者的净利润	2,946	-10,815	1,542	2,500	2,997

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。