

建发股份 (600153.SH) 高分红维持股东回报，拿地加码，供应链业务稳健

2026年04月28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）

qidong@kysec.cn

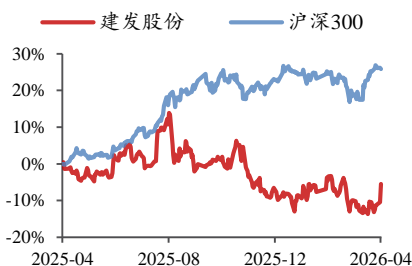
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2026/4/28
当前股价(元)	9.50
一年最高最低(元)	11.71/8.61
总市值(亿元)	275.46
流通市值(亿元)	275.46
总股本(亿股)	29.00
流通股本(亿股)	29.00
近3个月换手率(%)	37.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2026.1.26

《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

● 收入利润承压下滑，供应链运营业务稳健盈利，维持“买入”评级

建发股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年收入下降、利润转亏。受存货计提减值影响，我们下调 2026-2027 并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 22.1、36.5、46.4 亿元（原值 45.1、50.5 亿元），EPS 分别为 0.76、1.26、1.60 元，当前股价对应 PE 为 12.5、7.6、5.9 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。

● 2025 年归母净利润转负，高现金分红加强股东回报

公司 2025 年营收 6712.7 亿元，同比-4.3%；归母净利润-108.1 亿元，经营性净现金流 115.9 亿元；毛利率和净利率分别为 5.6%和-4.2%，同比分别-0.3pct、-5.0pct。公司利润转负主要系（1）联发集团结转规模下降，同时计提存货减值 71.2 亿元，贡献归母净利润-89.1 亿元；（2）美凯龙投资性房地产公允价值损失 234.4 亿元，减值损失 39.0 亿元，贡献归母净利润-71.4 亿元。此外，建发房产贡献归母净利润 19.7 亿元（计提存货减值 41.5 亿元）。2026Q1 公司营收和归母净利润分别为 1401.4 亿元、7.0 亿元，同比分别-2.5%、+20.1%。2025 年度公司现金分红总方案为每 10 股派发现金红利 7 元（含税），保持了现金分红力度，维持股东回报。

● 供应链运营业务稳健发展，海外业务规模同比增长

2025 年，公司供应链运营业务营收 5083.4 亿元，同比-0.1%，收入占比 75.7%；归母净利润 32.6 亿元，同比-7.0%。2025 年公司主要大宗商品的经营货量约 2.3 亿吨，同比增长约 3%，其中钢材同比+7%，农产品同比+13%，纸浆、纸张同比+6%。公司致力于加速国际化布局，2025 年进出口和转口的业务总额约 426 亿美元，其中境外业务总额突破 140 亿美元，同比增长约 40%。

● 销售规模小幅下滑，拿地强度维持高位

2025 年，公司实现销售金额 1434.4 亿元，同比-8.3%，一二线城市占比超 90%，销售回款比例 104%，其中建发房产和联发集团销售金额同比分别-8.4%、-1.7%。2025 年公司拿地 51 宗，拿地金额 788 亿元，同比+24%；拿地强度 55%，同比+14pct；新增货值 1567 亿元，同比+35%。截至年末，公司一二线土储货值占比约 85%，同比+5pct，2022 年及以后获取的土地货值占比约 76%，土储结构优化。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	701,296	671,270	660,061	663,293	671,389
YOY(%)	-8.2	-4.3	-1.7	0.5	1.2
归母净利润(百万元)	2,946	-10,815	2,211	3,648	4,644
YOY(%)	-77.5	-467.1	120.4	65.0	27.3
毛利率(%)	5.9	5.6	5.5	5.6	5.7
净利率(%)	0.4	-1.6	0.3	0.5	0.7
ROE(%)	2.6	-15.2	2.0	3.2	3.9
EPS(摊薄/元)	1.02	-3.73	0.76	1.26	1.60
P/E(倍)	9.4	-2.5	12.5	7.6	5.9
P/B(倍)	0.5	0.6	0.6	0.6	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	577515	566005	600275	628455	679188
现金	95867	92610	107057	122867	147174
应收票据及应收账款	19302	23305	22753	24447	24276
其他应收款	79820	75262	63367	69308	52778
预付账款	23797	25182	23942	26410	25576
存货	327160	314699	347027	348910	391517
其他流动资产	31569	34947	36129	36513	37868
非流动资产	190352	167119	171876	174626	178431
长期投资	37056	39849	44640	47431	50720
固定资产	9787	9927	10291	11329	12830
无形资产	2817	3106	3341	3622	3940
其他非流动资产	140692	114236	113604	112243	110942
资产总计	767867	733124	772151	803081	857619
流动负债	396977	399119	430552	454557	496599
短期借款	10566	20297	22327	24559	27015
应付票据及应付账款	91115	109958	121020	118179	133028
其他流动负债	295295	268865	287206	311819	336555
非流动负债	142733	149638	153545	155695	161503
长期借款	109847	122968	125790	129344	136097
其他非流动负债	32886	26670	27755	26351	25406
负债合计	539709	548757	584098	610252	658102
少数股东权益	156172	122964	124438	126870	129966
股本	2947	2900	2900	2900	2900
资本公积	4557	4249	4249	4249	4249
留存收益	48594	35595	38504	43563	49990
归属母公司股东权益	71986	61404	63615	65958	69552
负债和股东权益	767867	733124	772151	803081	857619

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11213	11589	13689	12871	15138
净利润	5820	-28094	3686	6080	7740
折旧摊销	1083	1241	1044	1182	1363
财务费用	4400	3570	3230	3180	3061
投资损失	-1841	294	19	21	23
营运资金变动	-11474	-7366	898	-501	241
其他经营现金流	13225	41945	4813	2909	2711
投资活动现金流	5676	-13146	-10642	-6740	-7659
资本支出	2054	3167	5529	5781	5973
长期投资	2281	-739	-4790	-2791	-3288
其他投资现金流	5449	-9241	-322	1832	1602
筹资活动现金流	-17390	-2034	11400	9680	16827
短期借款	953	9731	2030	2233	2456
长期借款	5254	13121	2822	3554	6753
普通股增加	-57	-48	0	0	0
资本公积增加	-72	-308	0	0	0
其他筹资现金流	-23468	-24531	6548	3893	7619
现金净增加额	-305	-3181	14446	15810	24307

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	701296	671270	660061	663293	671389
营业成本	660099	633922	623677	626344	633065
营业税金及附加	3408	3172	3119	3134	3172
营业费用	11696	11909	11551	11409	11414
管理费用	2758	2256	2178	2322	2350
研发费用	285	414	407	409	414
财务费用	4400	3570	3230	3180	3061
资产减值损失	-6291	-15050	-7921	-6633	-4028
其他收益	1025	1023	971	991	1003
公允价值变动收益	-2924	-25594	-5119	-3071	-2764
投资净收益	1841	-294	-19	-21	-23
资产处置收益	185	38	98	87	102
营业利润	11108	-25429	2552	6441	10740
营业外收入	589	597	3023	3633	1961
营业外支出	458	601	661	720	793
利润总额	11239	-25432	4914	9354	11908
所得税	5419	2662	1229	3274	4168
净利润	5820	-28094	3686	6080	7740
少数股东损益	2874	-17279	1474	2432	3096
归属母公司净利润	2946	-10815	2211	3648	4644
EBITDA	17336	-17624	9518	13993	16565
EPS(元)	1.02	-3.73	0.76	1.26	1.60

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	-4.3	-1.7	0.5	1.2
营业利润(%)	2.0	-328.9	110.0	152.4	66.7
归属于母公司净利润(%)	-77.5	-467.1	120.4	65.0	27.3
获利能力					
毛利率(%)	5.9	5.6	5.5	5.6	5.7
净利率(%)	0.4	-1.6	0.3	0.5	0.7
ROE(%)	2.6	-15.2	2.0	3.2	3.9
ROIC(%)	3.7	-8.7	2.5	3.1	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	70.3	74.9	75.6	76.0	76.7
净负债比率(%)	27.1	46.1	45.2	43.1	39.9
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	35.0	31.7	28.8	28.2	27.7
应付账款周转率	11.2	9.5	8.7	8.2	7.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	-3.73	0.76	1.26	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	3.87	4.00	4.72	4.44	5.22
每股净资产(最新摊薄)	19.52	14.95	15.71	16.52	17.76
估值比率					
P/E	9.4	-2.5	12.5	7.6	5.9
P/B	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	14.1	-13.3	24.7	16.8	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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