

建发股份 (600153.SH)

大额计提释放风险，供应链稳健对冲地产短期压力

事件:公司于2026年4月27日发布2025年年度报告和2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入6713亿元，同比下降4.3%；归母净利润-108亿元，同比减少138亿元。2026Q1实现营业收入1401亿元，同比减少2.5%；归母净利润7亿元，同比增长20.1%。

2025年狂甩包袱，夯实净资产，2026Q1盈利改善。公司2025年业绩下滑主要由于联发集团与美凯龙业绩承压所致，供应链业务则保持稳健盈利。分业务来看：**(1)房地产业务**营业收入1563.6亿元，同比减少15.3%；归母净利润-69.4亿元，同比减少72.9亿元。其中建发房产和联发集团分别计提存货跌价准备41.5和71.2亿元，剔除永续债利息并综合股权比因素后贡献归母净利润分别为19.7亿元和-89.1亿元，同比分别减少0.6、71.4亿元，联发亏损主要源于营收收缩、高价地块集中结算、存货跌价计提大幅增加。**(2)供应链运营业务**营收5083亿元，同比下降0.12%；归母净利润32.6亿元，同比下降7%；**(3)家居商场运营业务**营收65.7亿元，同比减少15.5%；贡献归母净利润-71.3亿元，同比减少62.3亿元，亏损主要系投资性房地产公允价值变动和减值损失。2025年度公司实施中期分红每10股派2元(含税)，并拟实施年度分红每10股派5元(含税)，合计每10股派7元(含税)，现金分红总额20.3亿元，符合2024年股东大会承诺的每股不低于0.7元要求。2026Q1供应链运营、房地产、家居商场运营业务归母净利润分别为8、-0.6、0.1亿元，同比分别为-0.9、+0.3、+1.8亿元，业绩改善主要来自美凯龙盈利能力改善。

房地产业务：销售韧性凸显，土储结构优化。2025年公司销售金额1434亿元，同比下降8.3%，其中建发房产和联发集团分别实现销售金额1223和258亿元，同比分别下降8.4%和1.7%，根据克而瑞数据，建发房产全口径销售金额位列全国第7名。2025年公司多元化方式获取土地51宗，拿地金额788亿元，同比增长13.3%，拿地力度55%，新增全口径货值1567亿元。公司重点布局上海、北京、杭州、厦门、成都等核心城市，一、二线城市拿地金额占比约90%。截至2025年末，公司在一、二线城市土储货值(未售口径)占比约85%，较上年末提升5个百分点；2022年及以后获取的土地货值占比约76%，土储结构持续优化。

供应链运营业务：核心品类货量继续保持增长。2025年公司经营的主要大宗商品的经营货量约2.3亿吨，同比增长约3%，多个核心品类继续保持行业领先地位，其中，钢材、农产品、纸浆纸张经营货量同比分别增长约7%、13%、6%；消费品业务与行业头部企业深度合作推动业务规模稳步提升，2025年公司消费品供应链业务实现业务总额约766亿元，同比增长超17%；公司加速国际化布局，2025年境外业务总额突破140亿美元，同比增长约40%，创历史新高。

投资建议：维持“买入”评级。由于公司计提了大额减值，我们调整了盈利预测，预计2026/2027/2028年公司营收分别为6751/6687/6761亿元；归母净利润为16.9/30.2/35.6亿元；EPS为0.58/1.04/1.23元/股；对应PE为16.1/9.0/7.7倍。考虑到公司房地产业务土储布局优质，销售拿地在行业下行期依然保持韧性，由于房地产整体环境不佳，2025年公司业绩甩包袱，夯实净资产，但是预计地产业务的业绩会在2026年边际改善，且供应链业务稳健盈利，维持公司“买入”评级。

风险提示：地产政策放松不及预期，开发业务毛利率改善不及预期，大宗商品价格波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	701,296	671,270	675,050	668,705	676,136
增长率 yoy (%)	-8.2	-4.3	0.6	-0.9	1.1
归母净利润(百万元)	2,946	-10,815	1,693	3,018	3,565
增长率 yoy (%)	-77.5	-467.1	115.7	78.3	18.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.02	-3.73	0.58	1.04	1.23
净资产收益率(%)	4.1	-17.6	2.8	4.8	5.3
P/E(倍)	9.3	—	16.1	9.0	7.7
P/B(倍)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
04月29日收盘价(元)	9.42
总市值(百万元)	27,313.65
总股本(百万股)	2,899.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	17.19

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号: S0680522030001

邮箱: jinjing3@gszq.com

分析师 肖依依

执业证书编号: S0680523080005

邮箱: xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《建发股份(600153.SH): 房地产销售投资增长, 供应链业务稳健经营》 2025-09-01
- 《建发股份(600153.SH): 地产短期受减值拖累, 2024年业绩下滑》 2025-04-17
- 《建发股份(600153.SH): 拟收购建发房产10%股权, 2024-2025年高派息回馈股东》 2024-12-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	577515	566005	601657	620238	647681
现金	95867	92610	96872	112423	127827
应收票据及应收账款	19302	23305	20975	20778	21009
其他应收款	79820	75262	75686	74975	75808
预付账款	23797	25182	27003	26746	27087
存货	327160	314699	346000	349747	359547
其他流动资产	31569	34947	35122	35569	36402
非流动资产	190352	167119	160782	159639	161622
长期投资	37056	39849	42659	45442	48283
固定资产	9787	9927	6671	5039	5408
无形资产	2805	3063	3557	4017	4312
其他非流动资产	140704	114279	107895	105140	103619
资产总计	767867	733124	762439	779876	809303
流动负债	396977	399119	427626	430955	440960
短期借款	10566	20297	24038	26923	30194
应付票据及应付账款	91115	109958	110798	109747	111147
其他流动负债	295295	268865	292790	294285	299619
非流动负债	142733	149638	154443	160545	168837
长期借款	68866	80667	87641	93743	102036
其他非流动负债	73867	68971	66802	66802	66802
负债合计	539709	548757	582069	591500	609798
少数股东权益	156172	122964	120590	125011	131907
股本	2947	2900	2900	2900	2900
资本公积	4557	4249	4249	4249	4249
留存收益	48613	35615	37806	41390	45624
归属母公司股东权益	71986	61404	59780	63365	67598
负债和股东权益	767867	733124	762439	779876	809303

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11213	11589	10181	15927	16294
净利润	5820	-28094	-681	7439	10460
折旧摊销	1831	2329	2897	3186	2804
财务费用	4853	3631	4773	5069	5382
投资损失	-2190	-45	296	293	296
营运资金变动	-10744	-7080	-7971	-7609	-8626
其他经营现金流	11644	40849	10866	7549	5977
投资活动现金流	5676	-13146	-4314	-5229	-7141
资本支出	-1825	-2914	-3639	-4720	-6253
长期投资	1101	-1825	-940	-171	-600
其他投资现金流	6400	-8408	265	-338	-288
筹资活动现金流	-17390	-2034	-1786	4853	6252
短期借款	953	9731	3741	2885	3271
长期借款	5634	11801	6974	6102	8293
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	-23848	-23211	-12501	-4135	-5312
现金净增加额	-305	-3181	4262	15551	15405

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	701296	671270	675050	668705	676136
营业成本	660099	633922	638769	632708	640777
营业税金及附加	3408	3172	3375	3344	3381
营业费用	11696	11909	11976	11864	11996
管理费用	2758	2256	2268	2247	2272
研发费用	285	414	416	412	417
财务费用	4400	3570	3106	3325	3358
资产减值损失	-6291	-15050	-5505	-4204	-2963
其他收益	1025	1023	1029	1019	1031
变动收益	-2924	-25594	-7839	-3455	-3110
益	1841	-294	-296	-293	-296
资产处置收益	185	38	81	98	73
营业利润	11108	-25429	1921	11799	15878
营业外收入	589	597	593	595	594
营业外支出	458	601	576	583	571
利润总额	11239	-25432	1938	11810	15901
所得税	5419	2662	2619	4371	5441
净利润	5820	-28094	-681	7439	10460
少数股东损益	2874	-17279	-2373	4421	6896
归属母公司净利润	2946	-10815	1693	3018	3565
EBITDA	18414	9805	7942	18322	22063
EPS (元/股)	1.02	-3.73	0.58	1.04	1.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	-4.3	0.6	-0.9	1.1
营业利润(%)	2.0	-328.9	107.6	514.1	34.6
归属母公司净利润(%)	-77.5	-467.1	115.7	78.3	18.1
获利能力					
毛利率(%)	5.9	5.6	5.4	5.4	5.2
净利率(%)	0.4	-1.6	0.3	0.5	0.5
ROE(%)	4.1	-17.6	2.8	4.8	5.3
ROIC(%)	2.3	2.3	-0.5	2.5	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	70.3	74.9	76.3	75.8	75.3
净负债比率(%)	22.0	42.0	45.5	40.1	36.0
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
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	0.9	0.9
应收账款周转率	35.0	31.7	30.6	32.2	32.5
应付账款周转率	11.2	9.5	8.5	8.4	8.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	-3.73	0.58	1.04	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	3.87	4.00	3.51	5.49	5.62
每股净资产(最新摊薄)	24.83	21.18	20.62	21.85	23.31
估值比率					
P/E	9.3	—	16.1	9.0	7.7
P/B	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.4	10.6	13.8	5.6	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com