

建发股份 (600153.SH)

买入 (首次评级)

未来发展轻装上阵，关注业绩修复弹性

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	701,296	671,270	677,249	690,094	705,692
增长率 yoy (%)	-8.2	-4.3	0.9	1.9	2.3
归母净利润 (百万元)	2,946	-10,815	2,216	3,176	4,064
增长率 yoy (%)	-77.5	-467.1	120.5	43.3	28.0
ROE (%)	2.6	-15.2	2.6	3.5	4.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.02	-3.73	0.76	1.10	1.40
P/E (倍)	9.7	-2.6	12.9	9.0	7.0
P/B (倍)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：建发股份 2026 年 4 月 27 日发布 2025 年年报，全年实现营业收入 6712.70 亿元，同比-4.28%；实现归母净利润-108.15 亿元，同比-467.12%。2025 年业绩亏损主要由于子公司联发集团年内结算利润为负、存货跌价准备计提增加，以及子公司美凯龙投资性房地产公允价值变动损失、各类减值准备计提增加所致，供应链运营板块保持稳健盈利。履行分红承诺，2025 年全年派息每股 0.7 元。

供应链为公司“压舱石”业务，稳健经营持续盈利。公司坚守战略定力，持续强化经营风险防范，保持供应链的稳健性和盈利能力，2025 年供应链板块实现营业收入 5083.42 亿元，同比-0.12%；实现归母净利润 32.62 亿元，同比-6.95%。加速国际化布局，2025 年公司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%，创历史新高。

地产销售投资有韧性，联发集团业绩亏损。2025 年地产板块实现营业收入 1563.59 亿元，同比-15.29%；实现归母净利润-69.42 亿元，同比减少 72.85 亿元。子公司建发房产减值 41.50 亿元，贡献归母净利润 19.65 亿元，同比减少 0.56 亿元；子公司联发集团减值 71.18 亿元，贡献归母净利润-89.07 亿元，同比减少 71.35 亿元。公司 2025 年销售额 1434 亿元，同比-8.32%，其中一二线占比超过 90%，销售额超 50 亿元的城市 6 个；拿地额 788 亿元，其中一二线拿地金额占比约 90%。

家居运营板块非现金科目致亏损，经营性现金流改善。2025 年家居运营板块（美凯龙）投资性房地产公允价值变动损失 234.42 亿元，各项减值 39.04 亿元，以致归母净利润亏损 237.22 亿元（对公司的贡献归母净利润亏损 71.35 亿元）。家居运营板块与供应链、地产板块协同发展，经营活动产生现金流能力改善，2025 年美凯龙经营性净现金流入 8.16 亿元，较 2024 年的 2.16 亿元有较大提升。

投资建议：公司供应链板块盈利稳健，地产和家居运营板块大幅计提减值和公允价值损失后，未来轻装上阵，预计业绩能扭亏为盈，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.16/31.76/40.64 亿元，同比分别为 120.5%/43.3%/+28.0%，EPS 分别为 0.76/1.10/1.40 元，对应当前股价 PE 为 12.9、9.0 和 7.0 倍，给予“买入”评级。

风险提示：大宗商品价格剧烈波动，政策效果不达预期，市场信心不及预期，地产需求修复不及预期，资产或应收账款减值风险等。

股票信息

行业	交通运输
2026 年 05 月 06 日收盘价(元)	9.88
总市值 (百万元)	28,647.44
流通市值 (百万元)	28,647.44
总股本 (百万股)	2,899.54
流通股本 (百万股)	2,899.54
近 3 月日均成交额(百万元)	168.77

作者



分析师 杜昊旻

SAC: S1070526040002

邮箱: duhaomin@cgws.com



分析师 方鹏

SAC: S1070526040004

邮箱: fangpeng@cgws.com

相关研究

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	575922	578706	597497
现金	95867	92610	93435	95207	97359
应收票据及应收账款	19302	23305	19695	20898	21871
其他应收款	79820	75262	78658	79984	80400
预付账款	23797	25182	28596	23885	30941
存货	327160	314699	319959	323638	331270
其他流动资产	31569	34947	35580	35093	35656
非流动资产	190352	167119	167535	170787	174437
长期股权投资	37056	39849	42170	45378	48822
固定资产	9787	9927	10650	11721	12938
无形资产	2817	3106	3341	3622	3940
其他非流动资产	140692	114236	111375	110065	108737
资产总计	767867	733124	743458	749493	771934
流动负债	396977	399119	405445	409392	429039
短期借款	10566	20297	17403	15732	15151
应付票据及应付账款	91115	109958	93536	104419	101122
其他流动负债	295295	268865	294507	289242	312767
非流动负债	142733	149638	150171	146167	141786
长期借款	109847	122968	122473	118812	114317
其他非流动负债	32886	26670	27697	27355	27469
负债合计	539709	548757	555616	555559	570826
少数股东权益	156172	122964	125672	129253	133317
股本	2947	2900	2900	2900	2900
资本公积	4557	4249	4249	4249	4249
留存收益	48594	35595	39042	43772	49461
归属母公司股东权益	71986	61404	62170	64681	67792
负债和股东权益	767867	733124	743458	749493	771934

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	12462	11426	11013
净利润	5820	-28094	4924	6757	8127
折旧摊销	1083	1241	1056	1207	1381
财务费用	4400	3570	2514	2347	2234
投资损失	-1841	294	-109	-854	-1000
营运资金变动	-11474	-7366	-4762	-2831	-3165
其他经营现金流	13225	41945	8839	4800	3435
投资活动现金流	5676	-13146	-3788	-5041	-4953
资本支出	2054	3167	2014	3526	3088
长期投资	2281	-739	-2320	-3209	-3444
其他投资现金流	5449	-9241	546	1693	1579
筹资活动现金流	-17390	-2034	-8000	-4667	-4879
短期借款	953	9731	-2894	-1671	-581
长期借款	5254	13121	-495	-3661	-4495
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	-4611	666	196
现金净增加额	-305	-3181	674	1718	1181

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	701296	671270	677249	690094	705692
营业成本	660099	633922	641004	653250	668006
营业税金及附加	3408	3172	3231	3282	3359
销售费用	11696	11909	11775	12080	12325
管理费用	2758	2256	2405	2407	2476
研发费用	285	414	370	393	397
财务费用	4400	3570	2514	2347	2234
资产和信用减值损失	-7668	-16629	-5200	-3800	-2400
其他收益	1025	1023	971	991	1003
公允价值变动收益	-2924	-25594	-2500	-1500	-1000
投资净收益	1841	-294	109	854	1000
资产处置收益	185	38	98	87	102
营业利润	11108	-25429	9429	12968	15599
营业外收入	589	597	594	595	595
营业外支出	458	601	553	569	564
利润总额	11239	-25432	9470	12994	15630
所得税	5419	2662	4545	6237	7502
净利润	5820	-28094	4924	6757	8127
少数股东损益	2874	-17279	2708	3581	4064
归属母公司净利润	2946	-10815	2216	3176	4064
EBITDA	15980	-20840	12652	16211	18880
EPS (元/股)	1.02	-3.73	0.76	1.10	1.40

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	0.9	1.9	2.3
营业利润 (%)	2.0	-328.9	137.1	37.5	20.3
归属母公司净利润 (%)	-77.5	-467.1	120.5	43.3	28.0
获利能力					
毛利率 (%)	5.9	5.6	5.4	5.3	5.3
净利率 (%)	0.8	-4.2	0.7	1.0	1.2
ROE (%)	2.6	-15.2	2.6	3.5	4.0
ROIC (%)	3.4	-10.2	2.5	3.3	3.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.3	74.9	74.7	74.1	73.9
净负债比率 (%)	27.1	46.1	43.4	40.5	37.9
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	0.9	0.9
应收账款周转率	35.0	31.7	32.0	32.5	33.0
应付账款周转率	11.2	9.5	9.8	10.0	10.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.02	-3.73	0.76	1.10	1.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.87	4.00	4.30	3.94	3.80
每股净资产 (最新摊薄)	19.52	14.95	15.21	16.08	17.15
估值比率					
P/E	9.7	-2.6	12.9	9.0	7.0
P/B	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	15.4	-11.3	18.5	14.5	12.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686