

建发国际集团(1908.HK)

收入利润双增长，投销优于同业

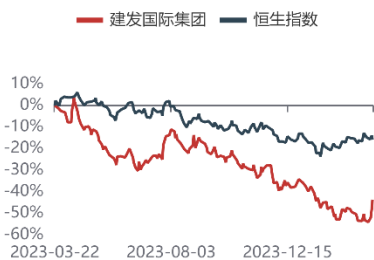
推荐（维持）

股价：14.02 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cndintl.com
大股东/持股	建发房产/55.8%
实际控制人	厦门市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1895.7
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	1895.7
总市值(亿元)	241.3
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	11.3
资产负债率(%)	78.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】建发国际集团(1908.HK)*半年报点评*核心指标高速增长，积极扩张稳健经营*推荐20230827

【平安证券】建发国际集团(1908.HK)*首次覆盖报告**“新闻系”房企标杆，彰显逆周期本色*推荐20230814

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年年报，2023年实现收入1344.3亿元，同比增长35%；归母净利润50.3亿元，同比增长2%，以股代息每股分红1.3港元。

平安观点：

- 收入利润双增长，销售表现韧性十足。行业调整期公司收入、归母净利润双双实现正增长，2023年分别同比增长35%、2%；但归母净利润增速不及收入，主要系结算毛利率下滑(2023年毛利率11.1%，同比下滑4.2pct)合联营公司业绩贡献减少、少数股东损益增加。2023年全口径销售额同比增长11.7%，销售增速位居主流房企前列；销售回款率98%，维持较高水平；进驻的70余个城市中，46城进入当地销售榜单TOP10。
- 土储结构健康，历史包袱轻，项目流速好。根据中指(公开市场拿地)及克而瑞(全口径销售)数据，公司2023年在公开市场拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为45.6%、59.7%，均位居50强房企TOP1。2023年公司新增78宗土地，全口径拿地金额1169亿元，全口径拿地货值2180亿元，拿地权益比(货值口径)73%；截至2023年，公司土储货值2668亿元，其中一二线占比84%，2022年以来新获取项目占比7成；年内达售的推货去化率71%，保持良好去化率。
- 财务与资产结构优势强化，高分红回报股东。公司“三道红线”指标持续优化，剔除预收账款的资产负债率、净负债率、现金短债比分别为61.6%、33.6%、4.7倍。存货及货币资金合计占总资产比重76%；平均融资成本3.75%，较2022年末下降58bp，年内新增银行借款平均利率仅2.2%，融资优势持续凸显。2023年年度每股分红1.3港元，分红率52%，股息率10%(按2024年3月21日建发国际集团收盘价计)，慷慨回报股东。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	99636	134430	152578	161733	169819
YOY(%)	86.4	34.9	13.5	6.0	5.0
净利润(百万元)	4934	5035	5123	5179	5211
YOY(%)	40.3	2.0	1.7	1.1	0.6
毛利率(%)	15.3	11.1	10.5	10.0	10.0
净利率(%)	5.6	4.7	3.7	3.5	3.4
ROE(%)	15.6	15.0	13.3	11.8	10.6
EPS(摊薄/元)	2.60	2.66	2.70	2.73	2.75
P/E(倍)	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

- **投资建议：**公司背靠厦门国企建发集团，大股东支持与市场化经营机制下逆境突围，依靠精细化产品定位与聚焦区域布局销售表现优于同业，多元化融资工具加持下积极拿地扩储，有望在行业洗牌中进一步扩大市场份额；考虑短期毛利率或将持续承压，资产减值压力仍存，我们下调公司 2024-2025 年 EPS 预测，分别为 2.70 元（原为 3.52 元）、2.73 元（原为 4.17 元），新增 2026 年 EPS 预测 2.75 元，当前股价对应 PE 分别为 4.7 倍、4.7 倍、4.6 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若销售景气度持续下滑，房企“以价换量”加剧，仍将制约结算端毛利率；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	54161	15258	16173	16982
应收账款	2558	2896	3070	3224
预付款项、按金及其他项	51219	74322	78782	82721
其他应收款	0	0	0	0
存货	269331	475175	506500	531825
其他流动资产	13991	21072	22336	23453
流动资产总计	391260	588723	626861	658204
长期股权投资	25634	25634	25634	25634
固定资产	391	330	268	207
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1089	907	726	544
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	8903	8682	8460	8238
非流动资产合计	36017	35553	35088	34624
资产总计	427278	624276	661949	692828
短期借款	5922	35757	41560	44541
应付账款	26851	41940	44705	46940
其他流动负债	228087	363734	387120	406992
流动负债合计	260860	441430	473384	498473
长期借款	73984	84783	84811	84811
其他非流动负债	1495	1495	1495	1495
非流动负债合计	75478	86278	86305	86305
负债合计	336339	527708	559690	584778
股本	163	163	163	163
储备	21293	21293	21293	21293
留存收益	12000	17123	22302	27513
归属于母公司股东权益	33456	38579	43758	48970
归属于非控制股东权益	57482	57989	58501	59080
权益合计	90939	96568	102259	108050
负债和权益合计	427278	624276	661949	692828

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	5440	4992	4150	4253
折旧与摊销	0	464	464	464
财务费用	387	4635	5739	5928
其他经营资金	-5827	-85631	-11071	-8427
经营性现金净流量	0	-75540	-717	2218
投资性现金净流量	0	637	1541	1538
筹资性现金净流量	0	35999	91	-2947
现金流量净额	0	-38904	915	809

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	134430	152578	161733	169819
销售成本	119514	136557	145559	152837
其他费用	0	0	0	0
销售费用	4308	2441	2475	2666
管理费用	2851	2289	2426	2717
财务费用	387	4635	5739	5928
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	381	0	0	0
公允价值变动损益	-52	0	0	0
营业利润	7700	6656	5533	5671
其他非经营损益	883	850	2055	2050
税前利润	8583	7506	7588	7721
所得税	2247	1876	1897	1930
税后利润	6335	5629	5691	5791
归属于非控制股东	1301	507	512	579
归属于母公司股东利	5035	5123	5179	5211
EBITDA	8969	12605	13792	14113
NOPLAT	6007	8468	8455	8699
EPS(元)	2.66	2.70	2.73	2.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	34.9%	13.5%	6.0%	5.0%
EBIT 增长率	-3.4%	35.4%	9.8%	2.4%
EBITDA 增长率	-4.6%	40.5%	9.4%	2.3%
税后利润增长率	13.9%	-11.1%	1.1%	1.7%
盈利能力				
毛利率	11.1%	10.5%	10.0%	10.0%
净利率	4.7%	3.7%	3.5%	3.4%
ROE	15.0%	13.3%	11.8%	10.6%
ROA	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
ROIC	4.7%	6.5%	3.9%	3.8%
估值倍数				
P/E	4.8	4.7	4.7	4.6
P/S	0.2	0.2	0.1	0.1
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.0	14.9	14.0	14.0
EV/NOPLAT	11.0	14.3	13.6	13.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层