



## 当期业绩下滑，资产优、流动性高

### 事件

2024年8月22日建发国际集团发布2024上半年业绩报告，1H24实现营业收入327.53亿元，同比+34.5%；实现归母净利润8.17亿元，同比-36.4%。

### 点评

**营收稳步增长，毛利率等多因素导致业绩下滑：**公司营收增长主要由开发业务（占总收入的94.7%）的增长带动，1H24开发业务收入310.1亿元，同比+36.4%。而归母净利润同比下滑主要因为：①房地产市场下行，交付项目毛利率下滑，1H24公司毛利率11.92%，同比下降3.33pct；②计提存货减值（计入管理费用），1H24管理费用9.26亿元，同比增加4.14亿元；③结算项目权益比例下降，1H24公司净利润14.4亿元，同比+1.2%，其中少数股东损益6.19亿元，同比增加4.81亿元。

**销售排名稳步增长，深耕带动市占率提升：**1H24公司全口径销售额660亿元，同比-31%（百强房企整体同比-42%）；权益销售额509亿元，同比-32%；行业排名升至第7（2023年全年居第8）。积极抓经营性现金流，1H24全口径回款647亿元，回款率98%。持续深耕核心城市，进驻的70余个城市中46个进入当地销售TOP10。**精细拓展核心城市，保持土储流动性：**1H24公司拿地金额420亿元，居行业第一，拿地权益比78%，补充货值742亿元，重点在杭州、上海、厦门、武汉、长沙等优质深耕城市拿地。截至1H24，公司土储可售建面1445万方，土储货值2577亿元，权益比例77%，2022年及以后获取的新货占比77%。

**财务安全稳健，融资成本持续下降：**1H24公司三道红线稳居绿档，其中现金短债比5.0x，较2023年末增长0.3x；融资成本持续下降，有息负债平均利率3.65%，较2023年末下降10BP。

### 投资建议

公司投销表现行业领先，资产质量优、流动性高，稳健经营持续发展。而考虑行业下行带来的毛利率和减值压力，我们下调公司2024/2025/2026年归母净利润至53.4/60.2/65.4亿元（原为78.5/82.6/87.2亿元），同比增速分别为6.0%、12.8%和8.6%。公司股票现价对应PE估值为4.8/4.2/3.9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

政策落地不及预期；房地产市场销售持续低迷；其他房企违约。

### 房地产组

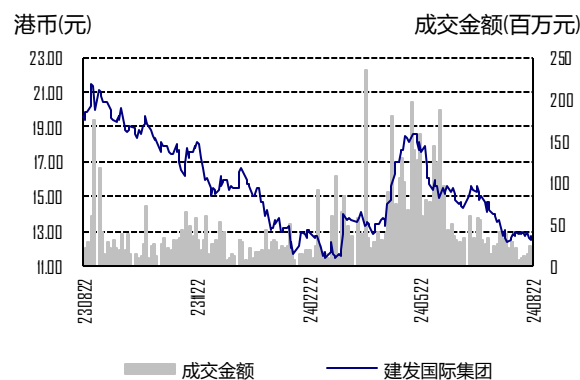
分析师：方鹏（执业S1130524030001）

fang\_peng@gjzq.com.cn

市价（港币）：12.660元

### 相关报告：

- 《建发国际集团港股公司点评：投销表现积极，高分红提升价值》，2024.3.22
- 《建发国际集团港股公司点评：业绩高增，销售有韧性、投资抓机遇》，2023.8.26



### 公司基本情况 (人民币)

| 项目             | 2022A  | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)      | 99,636 | 134,430 | 153,473 | 169,322 | 175,372 |
| 营业收入增长率        | 86.44% | 34.92%  | 14.17%  | 10.33%  | 3.57%   |
| 归母净利润(百万元)     | 4,934  | 5,035   | 5,338   | 6,022   | 6,542   |
| 归母净利润增长率       | 40.30% | 2.04%   | 6.02%   | 12.82%  | 8.64%   |
| 摊薄每股收益(元)      | 2.446  | 2.496   | 2.646   | 2.985   | 3.243   |
| 每股经营性现金流净额     | 1.74   | 12.10   | 0.51    | 2.62    | 1.74    |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 15.60% | 15.05%  | 13.82%  | 13.55%  | 12.88%  |
| P/E            | 5.18   | 5.07    | 4.78    | 4.24    | 3.90    |
| P/B            | 0.81   | 0.76    | 0.66    | 0.57    | 0.50    |

来源：公司年报、国金证券研究所




**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期        | 一周内         | 一月内         | 二月内         | 三月内         | 六月内         |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入        | 0           | 0           | 0           | 1           | 12          |
| 增持        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 中性        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 减持        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>评分</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> | <b>1.00</b> | <b>1.00</b> |

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究