证券研究报告·A股公司简评　　工程咨询服务Ⅱ

收入利润延续高增长，经营性现金流持续改善——2024年年报点评

建发合诚(603909.SH)

维持　　买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：　2025年03月24日

当前股价：　9.45元

核心观点

2024年公司实现营业收入66.1亿元，同比增长67.5%；实现归母净利润0.96亿元，同比增长45.0%。收入高增主要系2023年新签施工业务订单逐步释放。但由于施工业务毛利率较低导致利润增速低于收入增速。受施工业务高基数影响，2024年新签订单同比下滑56%。公司现金流持续改善，全年回款总额达61.55亿元，同比增加78%，经营性现金流净流入同比增加0.2亿元，净现比达到4.9。

事件

公司发布2024年年报，2024年公司实现营业收入66.1亿元，同比增长67.5%；实现归母净利润0.96亿元，同比增长45.0%；经营性现金流量净额4.7亿元,同比增长5.7%。

简评

施工订单逐步释放，收入利润高增。2024年公司实现营收66.1亿元，同比增长67.5%；实现归母净利润0.96亿元，同比增长45.0%。收入实现高增长，但是利润增速低于收入主要原因包括，1）收入增长主要系2023年新签的施工业务逐步释放。2024年施工业务收入57亿元，同比增长90.5%。2）低毛利率的施工业务收入占比提高后，导致公司整体毛利率同比下降2.89个百分点，影响利润增速。分季度来看，在高基数影响下2024年四季度单季收入同比降低1%，归母净利润同比降低11%。

高基数下施工业务订单下滑，工程咨询订单持平。公司2024年新签订单55.7亿元，同比降低56%。其中建筑施工业新签42.6亿元，同比降低62.3%，主要系2023年基数较高，2023年公司施工业务新签订单113亿元。未来公司施工业务将探索“施工+建材”协同模式，布局建筑工程全链服务生态，有望为订单增长贡献新动能。公司工程咨询业务深化与控股股东业务协同，积极开展第三方飞检、一房一验等新业务，2024年新签订单9.95亿元，同比增长0.4%，展现出较强的抗周期能力和战略调整成效。

经营性现金流继续改善。公司多举措强化回款管控，全年回款总额达61.55亿元，同比增加78%，高于收入增速10个百分点。全年实现经营性现金流净流量为4.71亿元，较2023年多流入0.2亿元。2024年净现比达4.9，连续六年净现比大于1。

上调盈利预测，维持买入评级不变。我们预测2025-2027年公司归母净利润分别为1.15/1.37/1.64亿元（原预测2025-2026年为1.01/1.14亿元），按当前股价计算2025-2027年PE分别为21.5/18.0/15.0倍，维持买入评级不变。

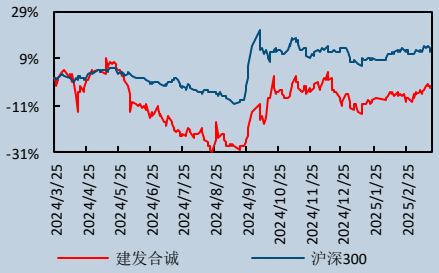
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
3.05/2.63	1.83/1.93	-7.89/-17.15

12月最高/最低价（元）	10.69/6.75
总股本（万股）	26,067.31
流通A股（万股）	26,067.31
总市值（亿元）	24.63
流通市值（亿元）	24.63
近3月日均成交量（万）	183.76
主要股东	
厦门益悦置业有限公司	29.01%

股价表现



相关研究报告

24.08.23	【中信建投建筑装饰】建发合诚(603909):施工业务带动业绩高增，协同股东支撑可持续发展

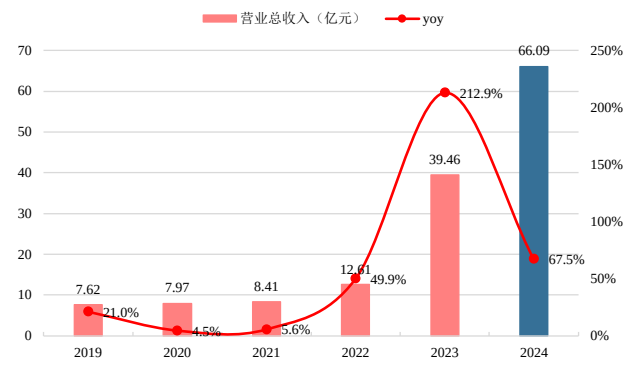
本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,945.95	6,609.02	8,114.80	8,479.47	9,537.71
YoY(%)	212.92	67.49	22.78	4.49	12.48
归母净利润(百万元)	65.92	95.61	114.56	136.55	164.26
YoY(%)	16.27	45.03	19.82	19.20	20.29
毛利率(%)	8.86	5.95	5.58	5.83	5.71
净利率(%)	1.67	1.45	1.41	1.61	1.72
ROE(%)	6.63	8.90	9.92	10.92	12.03
EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.44	0.52	0.63
P/E(倍)	37.37	25.77	21.50	18.04	15.00
P/B(倍)	2.48	2.29	2.13	1.97	1.80

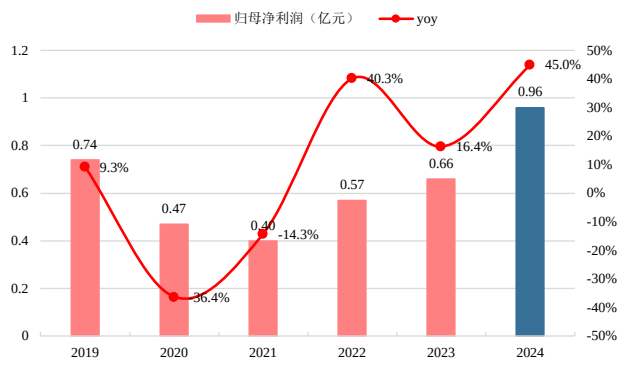
资料来源：ifnd，中信建投证券

图 1:2024 年公司营业收入同比增长 67.5%



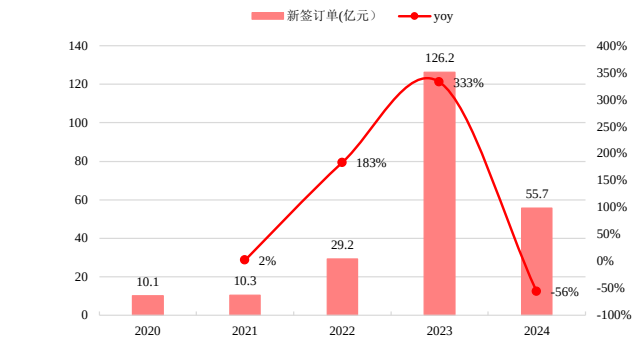
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:2024 年公司归母净利润同比增长 45.0%



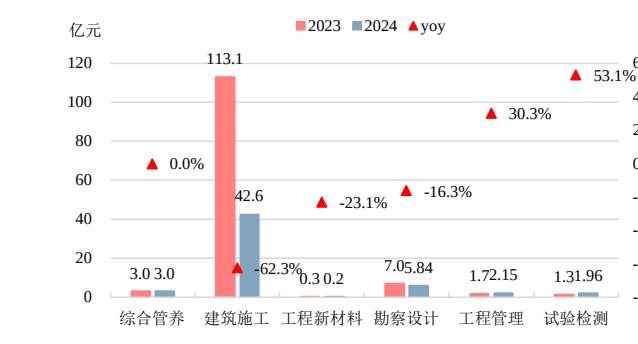
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:2024 年新签订单同比降低 56%



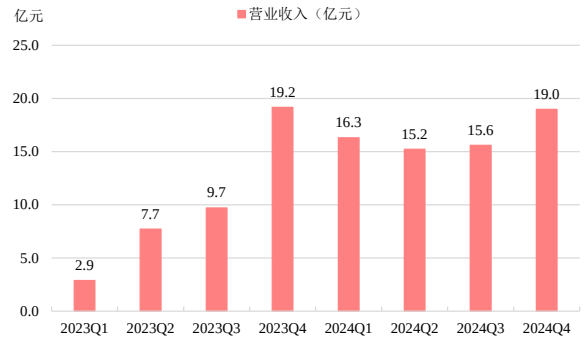
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年工程咨询业务新签订单基本持平



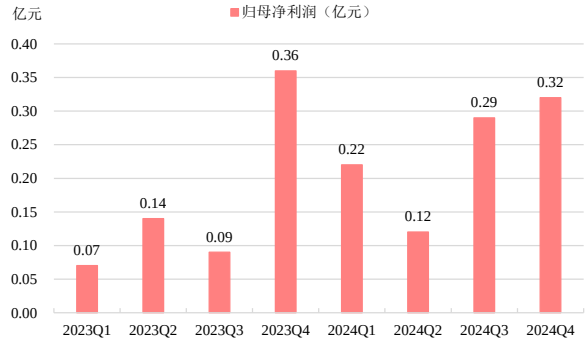
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年四季度单季度营收同比下降 1%



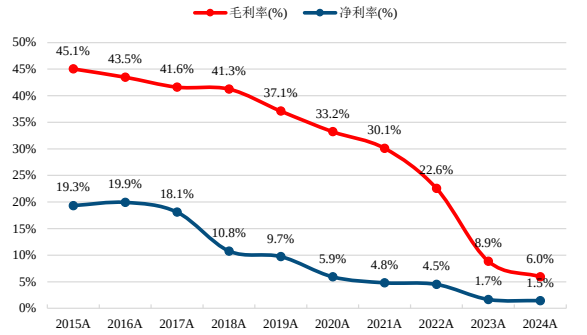
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年四季度单季度归母净利润同比下降 11%



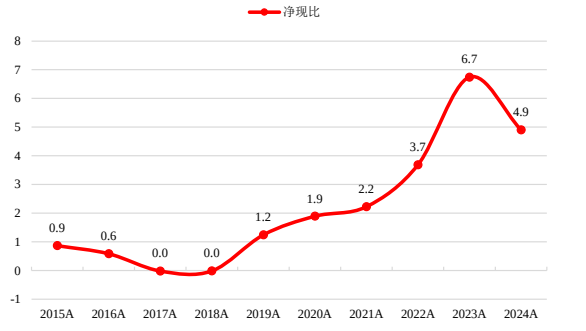
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 7:2024 年毛利率与净利率分别为 6.0%和 1.5%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 8:公司净现比较高



数据来源：公司公告，中信建投证券

注：净现比=经营性现金净流入/归母净利润

风险分析

1、房地产市场销售持续低迷风险。公司施工业务主要为承接建发系房地产施工项目，当前房地产行业仍处在向下调整阶段，若土地成交、商品房成交持续低迷，公司可承接的关联施工项目可能下滑，对公司业绩造成影响。

2、市场竞争加剧风险。2024 年全国建筑业新签订单同比下滑 5.21%，未来几年建筑业整体市场规模收缩可能导致市场竞争加剧，建筑项目毛利率下降，可能对公司盈利能力产生负面影响。

3、应收账款与合同资产减值风险。当前公司回款情况相对行业较好，但随着公司施工业务规模扩大，积累应收账款增加，叠加房地产与土地市场成交低迷，业主资金可能存在压力，从而导致公司回款不及时。

分析师介绍

竺劲
地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。
连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

曹恒宇
建筑行业分析师
王文涛
wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk