

经营业绩稳健，核心城市土储占比提升——2024 年年度业绩点评

核心观点

公司 2024 年实现营业收入 1429.9 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 48.0 亿元，同比降低 4.6%。毛利率自 2019 年以来首次同比上升，但管理费用率及所得税增加影响利润增速。公司销售排名继续上升，土储进一步聚焦核心城市。2024 年末土储面积 1243 万方，核心 7 城占比 29.3%，同比上升 9.8 个百分点。公司继续维持高比例分红，2024 年计划分红率 52%，对应股息率达 9.2%。

事件

公司发布 2024 年业绩公告，2024 年公司实现营业收入 1429.9 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 48.0 亿元，同比降低 4.6%。

简评

经营业绩稳健，毛利率有所提升。公司 2024 年实现营业收入 1429.9 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 48.0 亿元，同比降低 4.6%；毛利率 13.3%，同比增长 2.2 个百分点，2019 年以来毛利率首次同比上升。公司在毛利率增长情况下增收不增利主要原因在于，1）期间费用率有所增长，公司 2024 年期间费用率同比增长 1.7 个百分点。其中管理费用率增长较多，同比增长 1.4 个百分点。2）所得税大幅提升。2024 年公司缴纳所得税 44.9 亿元，较上年同期增加 22.4 亿元。

销售排名继续上升，土储聚焦核心城市。2024 年公司全口径销售额 1335 亿元，同比降低 29.3%。百强房企排名第七位，较 2023 年上升一位。全国销售排名连续七年上升。投资继续聚焦核心城市，2024 年公司新增货值 1007 亿元，同比降低 54%。但核心城市土储占比提高，截至 2024 年底公司可售面积 1243 万，同比降低 19.9%。其中北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、厦门等 7 个核心城市可售面积占比为 29.3%，较 2023 年底提升 9.8 个百分点。

销售回款持续改善，分红率维持高水平。公司坚持现金为王的经营策略。2024 年销售现金回款 1357 亿元，回款比例 102%，较 2023 年增加 4 个百分点，销售回款比例连续 3 年提升。优异的现金流表现支撑公司持续稳定的高水平分红，2024 年董事会建议每股派息 1.2 港元，分红率达 52%，按 2024 年末股价计算股息率为 9.2%。

建发国际集团 (1908.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 03 月 28 日

当前股价：16.58 港元

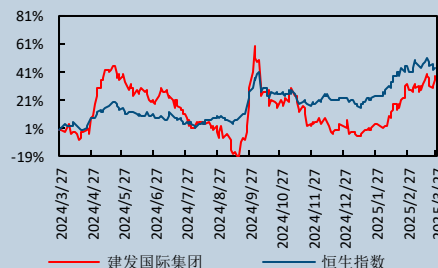
目标价格：18.59 港元

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
5.34/6.22	29.73/12.42	20.85/-21.04
12 月最高/最低价 (港元)		18.96/10.24
总股本 (万股)		201,717.76
流通 H 股 (万股)		201,717.76
总市值 (亿港元)		334.45
流通市值 (亿港元)		334.45
近 3 月日均成交量 (万)		273.39
主要股东		
益能国际有限公司		55.22%

股价表现



相关研究报告

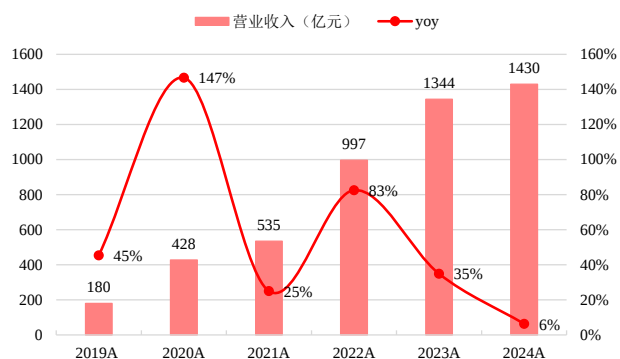
- 24.08.23 【中信建投房地产】建发国际集团 (1908):业绩短期承压，持续深耕核心城市——2024 年中期业绩点评
- 24.03.23 【中信建投房地产】建发国际集团 (1908):业绩保持正增长，销售拿地强劲——2023 年年度业绩点评
- 23.08.27 【中信建投房地产】建发国际集团 (1908):高速成长型房企，经营表现亮眼——2023 年中期业绩点评

下调盈利预测，维持买入评级与目标价不变。公司 2024 年销售及拿地规模均有所下降，但新增土储在高能级城市占比继续提升，全国销售排名持续上升。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.50/2.68/2.76 元（原预测 2025-2026 年 EPS 分别为 2.67/3.15 元），维持买入评级与目标价 18.59 港元不变。

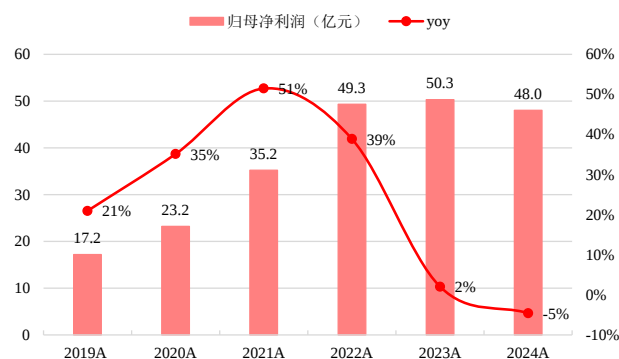
表 1:重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	134,430	142,986	146,015	139,749	134,047
YoY(%)	34.9	6.4	2.1	-4.3	-4.1
净利润（百万元）	5,035	4,804	5,048	5,397	5,560
YoY(%)	2.0	-4.6	5.1	6.9	3.0
毛利率(%)	11.1	13.3	13.0	13.0	12.9
净利率(%)	4.7	4.5	4.3	4.8	5.1
ROE(%)	23.5	18.8	17.8	17.3	16.3
EPS(摊薄/元)	2.50	2.38	2.50	2.68	2.76
P/E(倍)	6.6	7.0	6.6	6.2	6.0
P/B(倍)	1.6	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: ifind, 中信建投证券

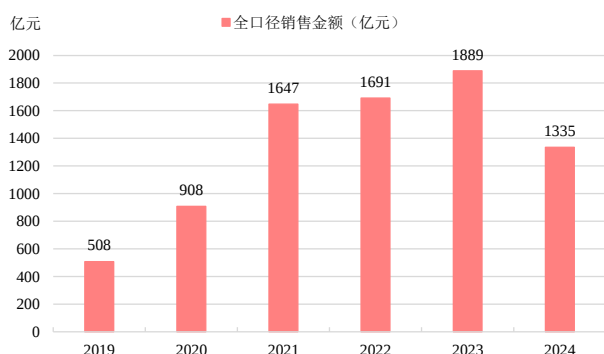
图 1:2024 年公司营收同比增长 6.4%


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降低 4.6%


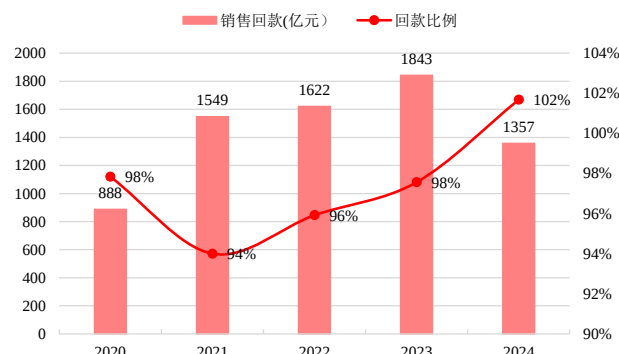
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2024 年公司全口径销售额 1335 亿元



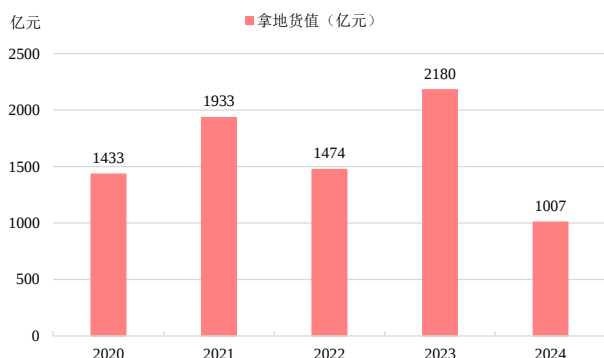
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年公司回款比例 102%



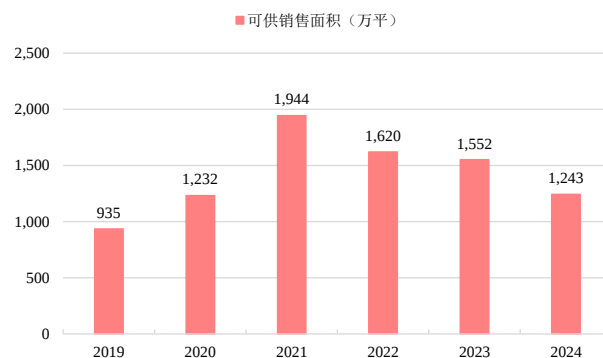
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年公司拿地货值 1007 亿元



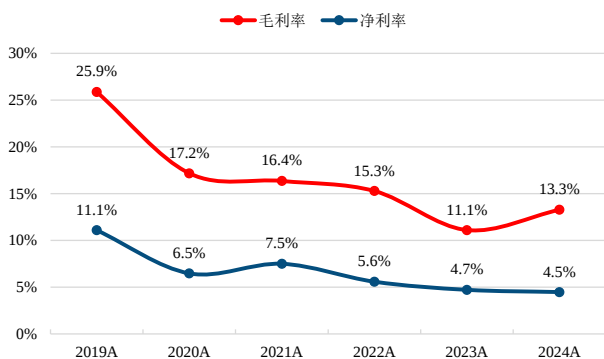
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年末公司全口径可售面积为 1243 万方



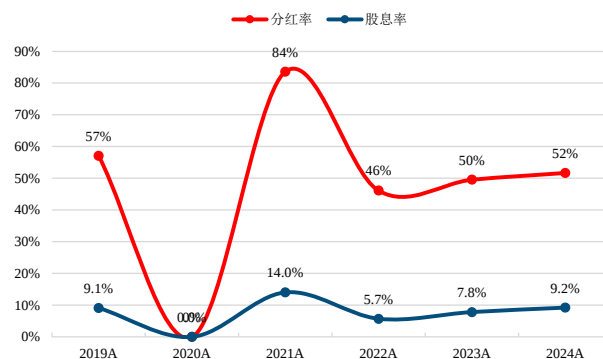
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 7:2024 年公司毛利率上升 2.2 个百分点



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 8:公司分红率及股息率保持较水平



数据来源：公司公告，中信建投证券

注：分红率按扣除法定盈余公积计算，股息率为分红金额/年末市值

风险分析

- 1、销售方面，当前市场仍存在下行的风险。公司在前期保持了较高的拿地强度，如果布局城市基本面超预期恶化，有可能会导导致拿地时的预期价格无法实现，从而进一步影响后续业绩。
- 2、布局方面，公司拿地布局集中于海西区域，尤其是福建省，尽管作为公司大本营，公司以其优质的产品和品牌认知度具备本土优势，但过于依赖单一市场会使得风险无法分散。后续需持续关注福建市场情况。
- 3、结转方面，公司当前可结转资源充沛，但项目进度不一，若部分城市存在交付延期的状况，则可能造成公司结转不及预期，继而影响公司收入利润实现。

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

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