平安证券

房地产

2025 年 03 月 29 日

建发国际集团(1908.HK)

投拓积极有为，受益高品质住宅需求释放

推荐（维持）

股价：16.3 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/56.64%
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)	2017.2
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	2017.2
总市值（亿港元）	328.8
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	12.7
资产负债率(%)	75.2

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*结算端利润承压，拿地进取土储优化*推荐20240827

【平安证券】建发国际集团（1908.HK）*年报点评*收入利润双增长，投销优于同业*推荐20240324

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 2024 年报，2024 年收入 1429.9 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 48 亿元，同比下滑 4.6%；以股代息每股分红 1.2 港元。

平安观点：

- **业绩保持平稳，稳定分红回报股东。**公司增收不增利，主要系结转项目平均权益同比降低及计提减值增加；2024 年结转毛利率 13.3%，同比提升 2.2pct，2021-2024 年累计计提存货减值损失近百亿，财务政策保持稳健严谨。截至 2024 年末，公司已售未结金额 2281 亿元，其中 2022 年及之后拿地项目的并表已售未结金额占比约 91%。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 59.6%、31.8%、4.7 倍。存量有息负债平均融资成本 3.56%，同比下降 19bp，融资优势持续凸显。以股代息每股分红 1.2 港元，分红率 52%（按照扣除永续债利息后的归母净利润计），保持较高分红比例。

- **土储结构健康，投拓积极有为。**根据中指（公开市场拿地）及克而瑞（全口径销售）数据，公司 2024 年在公开市场拿地销售金额比、拿地销售面积比分别为 35.1%、34.7%，分别位居 50 强房企 TOP1、TOP4，2024 年新增货值位列行业第 5。2024 年公司全口径拿地金额 556 亿元，全口径拿地货值 1007 亿元，拿地权益比（货值口径）80%，一二线占比 98%；截至 2024 年末，公司土储货值 2210 亿元，其中 2022 年以来新获取项目占比近 8 成；此外公司持续深耕打造核心产品力，例如在房企竞争白热化的杭州，已打造多个标杆项目，跻身杭州市占率 Top3；2024 年公司发布“海派东方”产品线，持续丰富产品原型库，落地“第四代住宅”产品，有望受益于本轮改善型“高品质住宅”需求释放、“好房子”企稳回升趋势。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	134430	142986	151279	159146	166626
YOY(%)	34.9	6.4	5.8	5.2	4.7
净利润(百万元)	5035	4804	4938	5045	5143
YOY(%)	2.0	-4.6	2.8	2.2	1.9
毛利率(%)	11.1	13.3	13.5	14.0	14.0
净利率(%)	4.7	4.5	4.1	4.0	3.9
ROE(%)	15.0	12.8	11.8	10.9	10.1
EPS(摊薄/元)	2.50	2.38	2.45	2.50	2.55
P/E(倍)	6.0	6.3	6.1	6.0	5.9
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **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；考虑行业整体仍处于调整期，结算端压力犹在，小幅下调公司 2025-2026 年 EPS 预测分别为 2.45 元（原为 2.56 元）、2.50 元（原为 2.58 元），新增 2027 年 EPS 预测 2.55 元，当前股价对应 PE 分别为 6.1 倍、6.0 倍、5.9 倍，但考虑公司拿地、销售、融资、去化情况等仍优于同业，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。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57259	75640	79573	83313
应收账款	3232	2778	2923	3060
预付款项、按金及其他项	55928	59217	62297	65224
其他应收款	0	0	0	0
存货	245003	317106	331668	347256
其他流动资产	15963	18120	19063	19959
流动资产总计	377385	472862	495522	518812
长期股权投资	25523	25523	25523	25523
固定资产	512	432	351	271
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1003	836	669	501
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	8061	7692	7323	6954
非流动资产合计	35098	34482	33865	33249
资产总计	412483	507344	529388	552061
短期借款	6125	29046	31275	33822
应付账款	25851	28488	29796	31197
其他流动负债	199169	255327	268182	281147
流动负债合计	231145	312861	329253	346166
长期借款	78375	85987	85987	85987
其他非流动负债	459	459	459	459
非流动负债合计	78834	86446	86446	86446
负债合计	309978	399307	415700	432612
股本	174	1174	2174	3174
储备	25386	24386	23386	22386
留存收益	12000	16297	20688	25163
归属于母公司股东权益	37560	41857	46247	50723
归属于非控制股股东权益	64945	66180	67441	68726
权益合计	102505	108037	113688	119449
负债和权益合计	412483	507344	529388	552061

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	142986	151279	159146	166626
销售成本	124014	130857	136866	143298
其他费用	0	0	0	0
销售费用	3722	3026	3183	3666
管理费用	4980	4538	5347	5499
财务费用	636	4518	5211	5301
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	968	0	0	0
公允价值变动损益	-365	0	0	0
营业利润	10239	8341	8539	8862
其他非经营损益	639	873	873	873
税前利润	10878	9213	9412	9735
所得税	4488	3040	3106	3306
税后利润	6390	6173	6306	6428
归属于非控制股股东	1586	1235	1261	1286
归属于母公司股东利	4804	4938	5045	5143
EBITDA	11514	14348	15239	15652
NOPLAT	6602	8615	9213	9353
EPS(元)	2.38	2.45	2.50	2.55

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	5660	5588	5721	5852
折旧与摊销	0	616	616	616
财务费用	636	4518	5211	5301
其他经营资金	-6295	-18301	-4564	-5184
经营性现金净流量	0	-7579	6985	6586
投资性现金净流量	0	585	585	576
筹资性现金净流量	0	25375	-3636	-3422
现金流量净额	0	18381	3933	3740

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	6%	6%	5%	5%
EBIT 增长率	28%	19%	6%	3%
EBITDA 增长率	26%	25%	6%	3%
税后利润增长率	1%	-3%	2%	2%
盈利能力				
毛利率	13%	14%	14%	14%
净利率	4%	4%	4%	4%
ROE	13%	12%	11%	10%
ROA	1%	1%	1%	1%
ROIC	4%	5%	4%	4%
估值倍数				
P/E	6.3	6.1	6.0	5.9
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.2	13.9	14.3	15.1
EV/NOPLAT	23.0	23.1	23.6	25.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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。

免责条款：

此报告旨为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 2025 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