



建发国际集团

(01908.HK)

2025 年 08 月 22 日

买入（维持评级）

公司点评
证券研究报告

业绩重回增长趋势,持续深耕核心城市

事件

2025 年 8 月 22 日建发国际集团发布 2025 年上半年业绩报告,1H25 年实现营业收入 341.6 亿元,同比+4.3%;实现归母净利润 9.1 亿元,同比+11.8%。

点评

营收小幅提升,归母净利润增速显著修复:公司营收增长主要由开发业务(占总收入的 94.1%)的增长带动,1H25 年开发业务收入 321.4 亿元,同比+3.6%。而归母净利润同比增速高于营收增速主要因为:①交付项目毛利率回升,1H25 公司毛利率 12.9%,同比上涨 1.0pct;②由于平均融资利率相比去年同期下滑,1H25 借贷成本为 15.0 亿元,同比减少 0.9 亿元;③销售相关人员支出减少,1H25 销售开支 13.9 亿元,同比减少 0.5 亿元;④结算项目权益比例提升,1H25 公司净利润 15.0 亿元,同比+4.7%,其中少数股东损益 5.91 亿元,同比减少 0.29 亿元。

销售排名有所进阶,核心城市持续深耕:1H25 年公司全口径销售额 707 亿元,同比+7%(百强房企整体同比-11.4%);权益销售额 534 亿元,同比+5%;行业排名升至第 6(2024 年全年居第 7)。积极抓经营性现金流,1H25 年全口径回款 658 亿元,同比上涨 2%。持续深耕核心城市,28 个进驻城市的市占率位列当地前五,销售区域分布中北京、上海、杭州、成都及福建合计占销售额的 74%。

多元投资能力显现,土储健康度提升:1H25 年公司拿地金额 495 亿元,拿地权益比 76%,补充货值 987 亿元,另有 7 宗地块(货值 232 亿元)待完成股转手续。截至 1H25 公司土储可售建面 1271 万方,土储货值 2496 亿元,权益比例 76%,2022 年及以后获取的新货占比超过 8 成。

财务稳健安全,融资成本保持下降:1H25 年公司三道红线稳居绿档,受益于货币现金持续增长,截至 1H25 公司现金短债比 3.9x,整体偿债压力偏小;融资成本持续下降,有息负债平均利率 3.17%,较 2024 年末下降 39BP。

投资建议

考虑行业下行带来的毛利率下滑和减值压力有望减少,公司整体资产质量优,稳定经营发展,我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 55.1/57.8/58.5 亿元,同比增速分别为 14.6%、5.0%和 1.3%。公司股票现价对应 PE 估值为 7.5/7.2/7.1 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:池天惠(执业 S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

分析师:何裕佳(执业 S1130525070009)

heyujia@gjzq.com.cn

联系人:陈健照

chenjianzhao@gjzq.com.cn

市价(港币):18.500 元

相关报告:

1.《建发国际集团公司点评:销售保持行业前列,持续发力杭州》,2025.3.28

2.《建发国际集团公司点评:当期业绩下滑,资产优、流动性高》,2024.8.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	134,430	142,986	150,180	154,615	155,839
营业收入增长率	34.92%	6.36%	5.03%	2.95%	0.79%
归母净利润(百万元)	5,035	4,804	5,507	5,780	5,854
归母净利润增长率	2.04%	-4.59%	14.64%	4.95%	1.28%
摊薄每股收益(元)	2.247	2.144	2.458	2.580	2.613
每股经营性现金流净额	10.90	6.66	9.46	4.65	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.05%	12.79%	12.84%	11.92%	10.80%
P/E	8.23	8.63	7.53	7.17	7.08
P/B	1.24	1.10	0.97	0.85	0.76

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	99,636	134,430	142,986	150,180	154,615	155,839
增长率	86.4%	34.9%	6.4%	5.0%	3.0%	0.8%
主营业务成本	84,416	119,514	124,014	131,257	134,515	135,268
%销售收入	84.7%	88.9%	86.7%	87.4%	87.0%	86.8%
毛利	15,219	14,916	18,972	18,923	20,100	20,571
%销售收入	15.3%	11.1%	13.3%	12.6%	13.0%	13.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	3,564	4,308	3,722	4,606	4,729	4,742
%销售收入	3.6%	3.2%	2.6%	3.1%	3.1%	3.0%
管理费用	4,442	2,851	4,980	3,838	4,222	4,560
%销售收入	4.5%	2.1%	3.5%	2.6%	2.7%	2.9%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	7,229	7,761	10,271	10,479	11,149	11,269
%销售收入	7.3%	5.8%	7.2%	7.0%	7.2%	7.2%
财务费用	96	-649	636	-36	33	-35
%销售收入	0.1%	-0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
-	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,012	381	968	362	296	250
%税前利润	11.9%	4.4%	8.9%	3.3%	2.6%	2.2%
营业利润	7,229	7,761	10,271	10,479	11,149	11,269
营业利润率	7.3%	5.8%	7.2%	7.0%	7.2%	7.2%
营业外收支	340	-208	275	50	55	61
税前利润	8,485	8,583	10,878	10,927	11,467	11,615
利润率	8.5%	6.4%	7.6%	7.3%	7.4%	7.5%
所得税	2,923	2,247	4,488	3,278	3,440	3,484
所得税率	34.5%	26.2%	41.3%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	5,562	6,335	6,390	7,649	8,027	8,130
少数股东损益	628	1,301	1,586	2,142	2,248	2,276
归属于母公司的净利润	4,934	5,035	4,804	5,507	5,780	5,854
净利率	5.0%	3.7%	3.4%	3.7%	3.7%	3.8%

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,934	5,035	4,804	5,507	5,780	5,854
少数股东损益	628	1,301	1,586	2,142	2,248	2,276
非现金支出	2,423	-209	4,954	2,493	2,670	2,757
非经营收益						
营运资金变动	-3,957	19,438	4,367	13,031	1,808	-5,734
经营活动现金净流	3,519	24,414	14,921	21,187	10,410	3,031
资本开支	-81	-192	-116	-180	-180	-220
投资	-7,259	-3,666	-3,290	-1,276	-1,340	-1,407
其他	-9,031	-4,558	-2,582	176	104	51
投资活动现金净流	-16,372	-8,415	-5,988	-1,280	-1,416	-1,576
股权募资	1,160	0	0	0	0	0
债权募资	17,856	-2,103	1,080	1,567	1,599	1,631
其他	-5,626	-10,139	-6,758	-1,934	-754	-673
筹资活动现金净流	13,390	-12,242	-5,678	-367	845	958
现金净流量	520	3,752	1,004	19,544	9,844	2,417

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	47,368	51,120	54,246	73,789	83,633	86,050
应收款项	53,724	65,916	72,780	70,684	72,772	73,348
存货	256,689	269,331	245,003	262,514	258,683	260,131
其他流动资产	4,910	4,895	5,357	3,004	3,092	3,117
流动资产	362,691	391,260	377,385	409,991	418,180	422,645
%总资产	92.2%	91.6%	91.5%	91.8%	91.6%	91.3%
长期投资	22,029	25,634	25,523	26,799	28,139	29,546
固定资产	347	391	512	481	457	474
%总资产	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
无形资产	938	944	865	920	971	1,020
非流动资产	30,772	36,017	35,098	36,657	38,295	40,053
%总资产	7.8%	8.4%	8.5%	8.2%	8.4%	8.7%
资产总计	393,463	427,278	412,483	446,648	456,476	462,698
短期借款	5,890	5,922	6,125	5,125	5,325	5,625
应付款项	18,570	26,851	25,851	27,345	28,620	29,406
其他流动负债	205,073	228,087	199,169	223,768	222,646	218,174
流动负债	229,534	260,860	231,145	256,238	256,591	253,205
长期贷款	83,448	73,984	78,375	79,942	81,541	83,172
其他长期负债	1,061	1,495	459	482	506	531
负债	314,043	336,339	309,978	336,662	338,638	336,908
普通股股东权益	31,637	33,456	37,560	42,899	48,503	54,179
其中：股本	149	163	174	174	174	174
未分配利润	31,589	33,406	37,545	42,884	48,488	54,164
少数股东权益	47,783	57,482	64,945	67,087	69,334	71,611
负债股东权益合计	393,463	427,278	412,483	446,648	456,476	462,698

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.203	2.247	2.144	2.458	2.580	2.613
每股净资产	14.123	14.935	16.767	19.150	21.652	24.185
每股经营现金净流	1.571	10.898	6.661	9.458	4.647	1.353
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.983	1.032	1.045
回报率						
净资产收益率	15.60%	15.05%	12.79%	12.84%	11.92%	10.80%
总资产收益率	1.25%	1.18%	1.16%	1.23%	1.27%	1.27%
投入资本收益率	2.79%	3.32%	3.22%	3.75%	3.80%	3.67%
增长率						
主营业务收入增长率	86.44%	34.92%	6.36%	5.03%	2.95%	0.79%
EBIT 增长率	37.90%	7.36%	32.33%	2.02%	6.40%	1.07%
净利润增长率	40.30%	2.04%	-4.59%	14.64%	4.95%	1.28%
总资产增长率	14.54%	8.59%	-3.46%	8.28%	2.20%	1.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.9	6.9	8.3	7.5	7.5	7.5
存货周转天数	1,109.9	822.5	721.1	730.0	701.9	701.9
应付账款周转天数	80.3	82.0	76.1	76.0	77.7	79.3
固定资产周转天数	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1
偿债能力						
净负债/股东权益	54.18%	33.30%	29.96%	10.69%	3.17%	2.61%
EBIT 利息保障倍数	75.1	-12.0	16.2	-288.2	336.2	-318.3
资产负债率	79.82%	78.72%	75.15%	75.38%	74.19%	72.81%

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	1	1	1	1	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究