

建发房产：“灯塔”项目多点开花，全年业绩可期

导读：灯塔战略标杆项目热销，展望四季度，还将有若干个新灯塔项目入市，未来增长可期。财务指标持续稳健，毛利率和净利率都有所回升。

一、建发房产全面推进“灯塔战略”，迭代重塑产品

房地产行业正迈入“价值深耕”的关键阶段，建发房产汲取“灯塔精神”内核，近日率先提出“灯塔战略”，旨在以“爱即真诚、颜值即价值”为内核主张，以卓越产品力、深厚文化底蕴与先进生活理念迭代重塑产品，重燃并引领人们对美好生活的热爱与向往。

作为建发房产当年度最新理念与最高水平的集大成之作，“灯塔”项目突破企业过往经验体系，面向未来进行全方位产品革新，不仅构建起企业最高产品力标准，更带动整体产品体系持续迭代升级。

建发房产赋予其“灯塔作品”四大核心特性：领先精神、客户至上、文化传承、工艺精湛，以锚定战略高度、高阶资源集结、前沿设计理念、臻选材料工艺和全新产品系列五大路径推进“灯塔战略”落地。

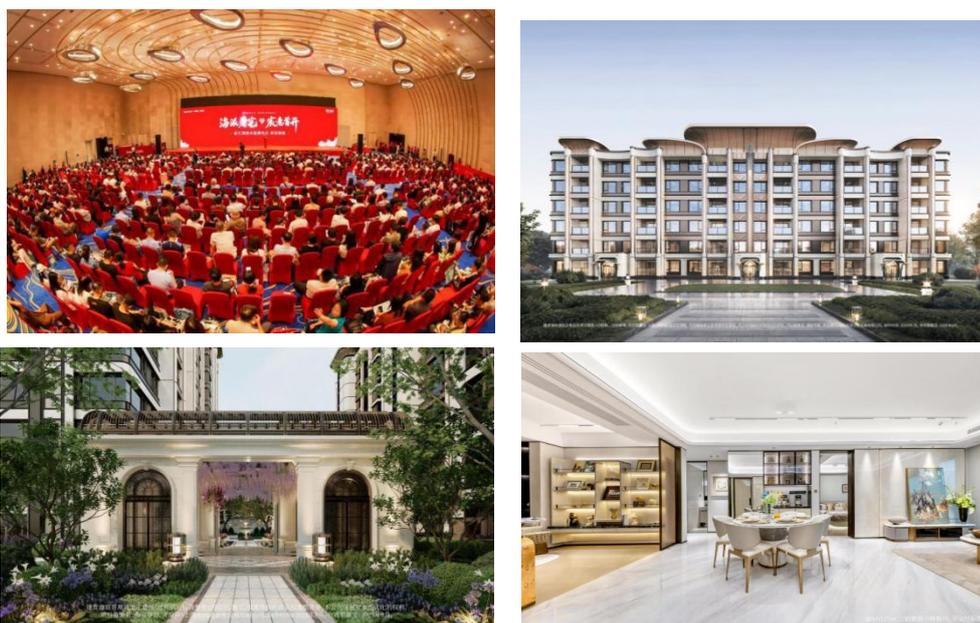


首先，灯塔项目由建发房产最高决策层深度参与，从土地研判、客户调研到产品营造全流程把控，以确保资源倾斜、标准拔高、执行高效。其次，锚定城市稀缺核心地段，成本投入不计短期回报，聚焦长期居住价值，广纳各方资源，注入文化、美学、技术与服务多维高阶价值。再者，以前沿设计理念，打造尊重城市文脉的属地定制产品，从空间设计到场景营造均融入智慧、绿色等前瞻性思考，构建具有领先性、差异性的产品力。此外，项目臻选世界珍材，运用前沿工艺，极致打磨每处细节。这是建发房产主动选择的一场自我变革，打破过往经验体系，实现产品体系的全方位重塑。

2025 年，建发房产全面推进灯塔战略。其打造的“灯塔”不是孤立的单体项目，而是秉持创新基因、持续进化引领的战略体系。目前，该战略在厦门、北京、上海、成都、杭州等重点城市逐步落地。

二、灯塔项目集中入市且成绩斐然，下半年新增供货约千亿

2025 年 9 月 30 日，位于上海杨浦新江湾板块的建发·海宸正式开盘，首批推出 322 套房源，认筹期间即以 128% 的认筹率成为市场焦点，首开更是斩获斐然成绩——不仅跻身上海近年千万级以上产品单次开盘销售套数榜首，更同时拿下上海下半年单次开盘销售金额、销售套数双 top1。作为杨浦新江湾城板块断供三年后的首个纯新盘，建发·海宸自亮相起便引发市场高度关注，项目以“中魂西骨”理念打造绚烂华丽的“海派东方”标杆作品。随着首战告捷，企业预计将于四季度陆续推出后续批次。



上海建发·海宸

无独有偶，上半年亮相的灯塔项目：厦门建发港务·宸启瑞湖、北京建发·海晏，也凭借标杆实力赢得市场瞩目，均呈现热销态势。厦门建发·宸启瑞湖开盘仅一周多，去化率便接近 90%，斩获厦门 6 月商品住宅销售面积、金额“双冠王”；北京建发·海晏 6 月首开即热销，首开三个月签约金额突破 60 亿元，荣获北京市 2025 年 6-9 月商品住宅网签金额第一名。



厦门建发港务·宸启瑞湖



北京建发·海晏

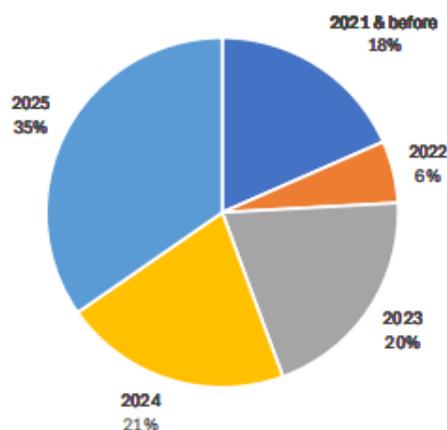
成都金融城项目（建发·海耀）也于近期正式入市，项目特别携手 6 位国际设计大师，探索东方文化本源与世界设计潮流的交融之道；此外，杭州蒋村项目也将于四季度入市，为企业业绩增砖添瓦。企业预计下半年整体新增供货 1000 亿，供货节奏明显高于上半年，为全年业绩稳定提供坚实的保障。

三、超 81%土储为 2022 年及之后获取项目，未来业绩趋势更加明朗

根据建发房产旗下上市公司建发国际半年报数据显示，截止 2025 年 6 月末，建发国际可售土储建面 1271 万平，较期初上升 2%；其中，权益可售土储建面 950 万平，权益比例 75%。截止 2025 年 6 月末，建发国际总土储货值约 2496 亿元，其中，北京、上海、杭州、成都、厦门五大核心城市土储货值合计约 1354 亿元，占比达 54%。

值得关注的是，建发国际土储中，约 81%以上为 2022 年及之后的拿地项目。上半年末存货账面值为 2662 亿元，较年初增长了 7.8%，其中已竣工未售存货为 196 亿元，较年初减少了 9.9%，占比也进一步降低至 7.4%，处于行业较低水平。

图：建发国际总土地储备获取时间分布



数据来源：公司数据，摩根士丹利研究

四、财务稳健+股息潜力，长期价值锚点清晰

截止 2025 年 6 月末，建发国际各项财务指标保持稳健，平均融资成本降至 3.17%（下降 39 个基点），现金短债比 3.9，净负债率 33.4%，均处行业较为优质的区间，为逆周期拿地提供弹药。

建发国际表示，2025 年上半年新增货值已超 1200 亿，下半年拿地并不是非常迫切，但会依据销售情况以销定投，择机补货，选择可长期深耕、市场容量大或相对稳定、品牌影响力大的核心城市，重点包括北京、上海、杭州、成都等城市。此外，会坚持经营安全，项目的流动性要优先于净利润率。

摩根斯坦利认为，“随着低利润率旧土储资源（占可售未售资源的 18%）拖累减弱，建发国际业务的总毛利率有望在 2027 年恢复至衰退前的 17%水平（2024 年为 13.3%），较市场预期高出 2.5 个百分点，这支持我们对 2027 年核心利润将较先前预估增长 25%的预测”，“鉴于利润率的提升，我们上调核心盈利预期，并将派息率（PT）上调 20%至 23.51 港元。这意味着 2025-2027 年间股息收益率将达 7%-9%，年化复合增长率为 16%-18%，核心净资产收益率（ROE）维持在 16%-18%——这在中国主要开发商中均属顶尖水平”。

综上，建发房产灯塔项目下半年的集中入市，或将推动销售增长；财务稳健支撑千亿拿地计划，聚焦核心城市持续深耕，未来业绩前景明朗；但是也要警惕未来市场行情出现较大变化，重点城市销售不及预期的风险。整体来看，在当下市场下，建发房产整体表现稳健。