

中国房地产 中报点评



建发国际

销售优于行业整体，投资强度保持较高水平

文：房玲、贡显扬

导读：销售绩优、投拓积极，财务稳健、“三道红线”保持绿档达标

【业绩表现优于行业整体，上海、苏州贡献度提升】2023 年上半年，建发国际实现全口径销售金额 941 亿元，同比增长 43.4%。权益销售金额 747.3 亿元，销售权益比 79.4%，较 2022 年全年提升 7.6 个百分点，达到近年来较高水平。在房地产市场整体下行调整的行业背景下，上半年建发国际仍实现销售业绩同比增长，且业绩增幅优于规模房企整体水平。

【拿地销售比达 0.73，投资强度处于行业较高水平】2023 年上半年，建发国际新增投资 46 幅，新增项目总可售面积 538 万平方米，全口径地价约 684 亿元；权益比例 66%，一二线城市占比 86%；拿地销售比达 0.73，投资强度处于行业较高水平。截至上半年末，建发国际总土地储备可售面积约 1711.4 万平方米，较 2022 年末增长 5.6%；一二线城市占比 74%、权益比例 71%。

【营收、利润规模增长，开发业务盈利能力承压】2023 年上半年，建发国际实现营业收入 243.6 亿元、毛利润 37.1 亿元，同比分别增长 43.7%和 45.6%；净利润 14.2 亿元、归母净利润 12.8 亿元，同比分别增长 11.2%和 52.5%。上半年，建发国际实现毛利率 15.2%、归母净利率 5.3%。在房企利润空间整体收窄的行业背景下，建发国际的利润率水平也保持在相对低位，开发业务盈利承压。

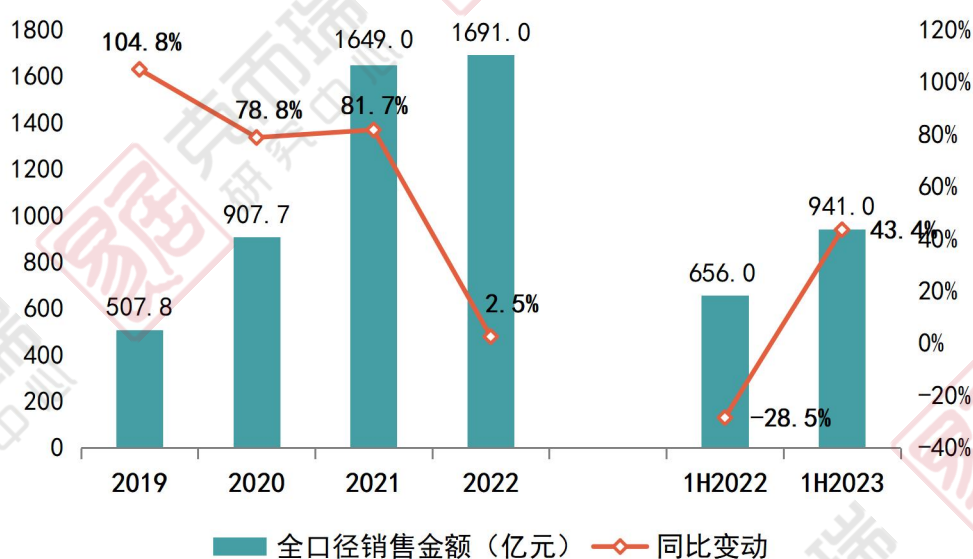
【“三道红线”保持绿档达标，融资成本进一步下行】截至 2023 年上半年末，建发国际持有现金 607.4 亿元，较 2022 年末增加 104.6 亿元。非受限现金短债比 6.5 倍，净负债率 32%，扣除预收款后的资产负债率 61.3%，“三道红线”保持绿档达标、负债结构进一步优化。融资成本持续下行，存量有息负债的加权平均融资成本较 2022 年末继续下降 36BP 至 3.97%。

正文：

01 销售：业绩表现优于行业整体，上海、苏州贡献度提升

2023 年上半年，建发国际实现全口径销售金额 941 亿元，同比增长 43.4%。实现权益销售金额 747.3 亿元、权益销售面积 333.8 万平方米，同比分别增长 55.7%和 34.4%。销售权益比 79.4%，较 2022 年全年提升 7.6 个百分点，达到近年来较高水平。全口径回款金额 979 亿元，回款率达 104%。在房地产市场整体下行调整的行业背景下，上半年建发国际仍实现销售业绩同比增长，且业绩增幅优于规模房企整体水平。

图：建发国际 2019 至 2023 年上半年销售金额及同比变动



数据来源：CRIC、企业公告

从销售结构来看，2023 年上半年建发国际权益销售金额 TOP10 城市的业绩贡献度合计逾七成。其中，上海和苏州业绩贡献度明显提升，上半年分别实现权益销售金额 122.6 亿元和 85.2 亿元，占比达到 16.4%和 11.4%，仅上半年的权益销售规模就高于 2022 年全年。此外，上半年建发国际在成都、福州、长沙等城市的权益金额同比增幅较高。值得注意的是，2023 年上半年建发国际在当地市占率 TOP10 的城市数量达到 38 个。具体来看，在苏州（市区）、无锡（市区）、福州（五区）、龙岩（市区）、莆田（市区）、漳州（市区）等 18 个城市的市占率均排在第一位。

表：建发国际 2023 年上半年销售权益金额 TOP10 城市（亿元）

城市	2023 年上半年		2022 全年		2022 年上半年	
	权益金额	占比	权益金额	占比	权益金额	同比变动
上海	122.6	16.4%	96.2	7.9%	42.8	186.6%
苏州	85.2	11.4%	34.6	2.8%	17.1	398.1%
厦门	73.8	9.9%	148.4	12.2%	55.4	33.2%
北京	51.4	6.9%	83.7	6.9%	44.6	15.3%
成都	51.0	6.8%	68.7	5.7%	19.4	162.8%
福州	36.7	4.9%	62.2	5.1%	18.2	102.3%

无锡	32.4	4.3%	54.0	4.4%	20.9	54.9%
长沙	28.8	3.8%	46.5	3.8%	9.3	209.3%
宁波	27.9	3.7%	57.8	4.8%	23.0	21.1%
南宁	19.7	2.6%	35.2	2.9%	15.7	24.9%
TOP10 合计	529.5	70.9%	687.3	56.6%	266.5	98.7%
总计	747.3		1215.2		480.0	55.7%

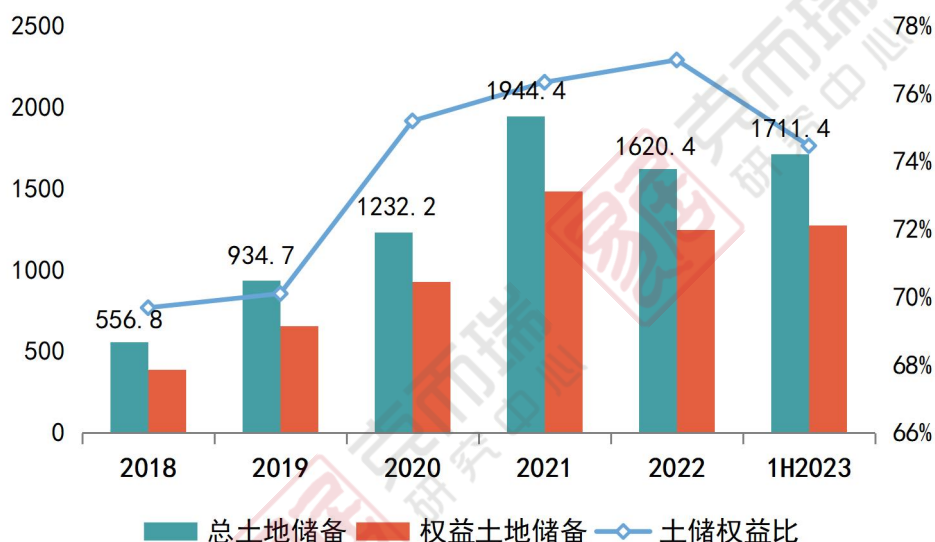
数据来源：CRIC、企业公告

02 投资：拿地销售比达 0.73，投资强度处于行业较高水平

2023 年上半年，在房企土地投资普遍收缩的行业背景下，建发国际兼顾流动性和盈利性，把握优质土地拓展机会。围绕“区域聚焦、城市深耕”战略，在东部沿海+中西部核心的 25 个城市获取土地共 46 幅。新增项目总可售面积 538 万平方米，全口径地价约 684 亿元；权益比例 66%，一二线城市占比 86%；拿地销售比达 0.73，投资强度处于行业较高水平。

截至上半年末，建发国际总土地储备可售面积约 1711.4 万平方米，较 2022 年末增长 5.6%；一二线城市占比 74%、权益比例 71%。其中，海西区域（厦门、漳州、莆田、泉州、南昌、南宁等）和华东区域（上海、苏州、无锡、南京、合肥等）的占比较高。值得注意的是，接近两年的销售规模估算，截至 2023 年末建发国际的总土储去化周期仅在 2 年左右，这也是建发国际在近年逆势投资、积极纳储的主要原因之一。

图：建发国际 2018 至 2023 年上半年总土地储备情况（万平方米）



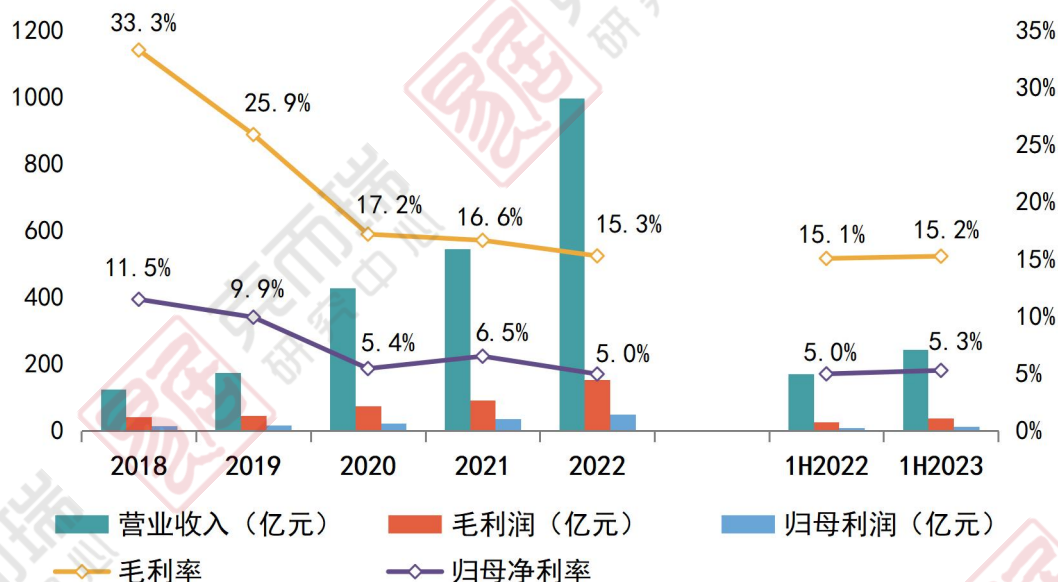
数据来源：CRIC、企业公告

03 盈利：营收、利润规模增长，开发业务盈利能力承压

2023 年上半年，建发国际实现营业收入 243.6 亿元、毛利润 37.1 亿元，同比分别增长 43.7%和 45.6%；

净利润 14.2 亿元、归母净利润 12.8 亿元，同比分别增长 11.2% 和 52.5%。截至 2023 年上半年末，建发国际的已售未结资源达 2490 亿元，未来的营收规模可以得到保证。从盈利指标来看，2023 年上半年建发国际的毛利率为 15.2%、归母净利率 5.3%，分别较去年同期微增 0.1 和 0.3 个百分点。但综合而言，近年来行业整体利润空间收窄、利润率走低，建发国际整体的利润率水平也保持在相对低位，地产开发业务盈利能力承压。

图：建发国际 2018 至 2023 年上半年营收、利润及盈利情况

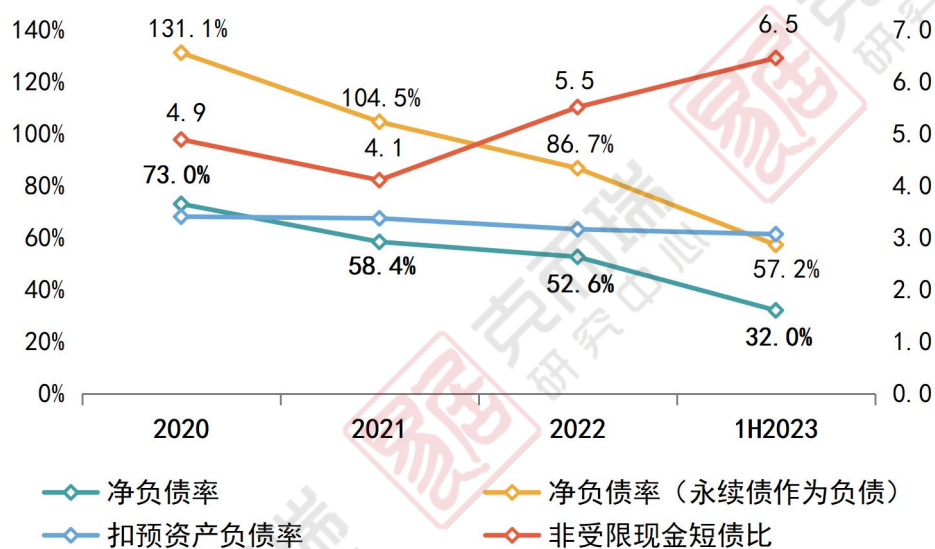


数据来源：CRIC、企业公告

04 负债：“三道红线”保持绿档达标，融资成本进一步下行

截至 2023 年上半年末，建发国际持有现金 607.4 亿元，较 2022 年末增加 104.6 亿元，其中非受限现金 574.6 亿元。非受限现金短债比 6.5 倍、长短期债务比 9 倍，负债结构进一步优化。净负债率 32%、永续债算作权益的净负债率 57.2%、扣除预收款后的资产负债率 61.3%，“三道红线”保持绿档达标、财务状况稳健。截至上半年，建发国际存量有息负债的加权平均融资成本较 2022 年末继续下降 36BP 至 3.97%，融资成本持续下行。

图：建发国际 2020 至 2023 年上半年负债指标及偿债能力



数据来源：CRIC、企业公告

附表：2021-2023 年上半年企业财务指标

分类	财务指标	2021 年	2022 年	1H2022	1H2023	同比/百分点变动
规模指标	营业收入（亿元）	545.6	996.4	169.5	243.6	43.7%
	开发业务收入（亿元）	525.7	966.5	156.1	227.4	45.7%
	归母净利润（亿元）	35.5	49.3	8.4	12.8	52.5%
	核心净利润（亿元）	36.5	47.7	10.3	10.0	-3.0%
	总资产（亿元）	3460.9	3934.6	3958.8	4697.4	18.7%
	净资产（亿元）	642.7	794.2	704.4	904.2	28.4%
营利性指标	毛利率	16.6%	15.3%	15.1%	15.2%	0.2 pts
	净利率	7.6%	5.6%	7.5%	5.8%	-1.7 pts
	归母净利率	6.5%	5.0%	5.0%	5.3%	0.3 pts
	核心净利率	6.7%	4.8%	6.1%	4.1%	-2 pts
	每股基本收益（元/股）	2.45	2.84	0.60	0.80	32.7%
	营销及管理费用率	2.3%	5.1%	2.1%	2.0%	0 pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	483.5	502.8	357.8	607.4	69.8%
	短期有息负债（亿元）	114.2	86.0	92.3	89.1	-3.5%
	现金短债比	4.24	5.85	3.88	6.82	2.95
	非受限现金短债比	4.10	5.51	3.62	6.45	2.83
	长短期债务比	6.47	9.62	8.03	9.00	0.97
	净负债率	58.4%	52.6%	68.6%	32.0%	-36.5 pts
	净负债率（永续债作为负债）	104.5%	86.7%	112.2%	57.2%	-55 pts
	平均融资成本	4.69%	4.33%	4.47%	3.97%	-0.5 pts
	扣除预收后的资产负债率	67.4%	63.2%	66.7%	61.3%	-5.4 pts
运营及资本效率	股东权益回报率	15.8%	16.8%	3.2%	4.0%	0.8 pts
	净资产收益率（ROE）	8.1%	7.7%	1.9%	1.7%	-0.2 pts
	资产收益率（ROA）	1.6%	1.5%	0.3%	0.3%	0 pts
	资产杠杆率	538.5%	495.4%	562.0%	519.5%	-42.5 pts

注：核心净利率为企业财报公告的扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润；

现金包含受限现金；股东权益回报率=归母净利润/按报告期平均的归属于母公司股东权益

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；资产杠杆率=总资产/所有者权益合计

数据来源：企业公告、CRIC 研究中心整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。