



中国海外发展

(00688.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

业绩双位数增长，销售拿地聚焦核心

业绩简评

2024年3月28日公司披露2023年年报，全年实现营收205.2亿元，同比+12.3%；实现归母净利润256.1亿元，同比+10.1%；每股基本盈利2.34元，全年每股派息0.8港元，派息率33%，股息率约7%。

经营分析

资产减值、汇兑损失减少，营收利润均双位数增长：公司2023年房地产开发、商业运营收入分别同比+11.8%、+20.9%。归母净利润亦保持同比双位数增长主因：①受行业下行影响，公司2023年毛利率20.32%（仍为行业较高水平），较2022年下降0.97pct；②2023年无减值损失计提，而2022年计提存货减值、应收账款减值损失合计28.5亿元；③随着市场汇率波动，2023年汇兑净损失10.7亿元，2022年汇兑净损失42.8亿元。

销售规模逆势增长，重点城市市占率提升：公司2023年实现合同销售金额3098亿元（含合联营公司），同比+5.1%，行业排名第三（2022年第五），市占率提升至2.66%，较2022年提升0.29pct。聚焦主流城市，2023年一线和强二线城市销售1973亿元，在31个城市市占率居当地前三（11个城市居第一）；在7个城市销售金额超百亿元，其中北京销售金额达614亿元，稳居市场第一。

发挥拿地综合实力，投资规模行业第一：公司2023年新增购地金额1440亿元（含合联营公司），同比+19.1%，对应货值2640亿元，据中指数据新增投资规模行业第一。投资聚焦高能级城市，一线和强二线城市总购地金额达1236亿元（一线838亿元），对应货值2205亿元，占比均超过90%。

财务结构安全稳健，融资成本持续降低：截至2023年底，公司三道红线指标稳居“绿档”，剔除预收账款的资产负债率51.8%、净负债率38.7%、现金短债比2.1。境内获取485.8亿元低息贷款，发行低利率公司债60亿元，境外提早偿还海外贷款，压降融资成本，2023年平均融资成本3.55%，维持行业最低区间。

盈利预测、估值与评级

公司销售规模增长，拿地实力强劲，财务安全稳健，预计未来业绩有望持续增长。我们调整公司2024/2025年归母净利润至290.0和322.2亿元（原为307.1/367.9亿元），新增2026年归母净利润预测350.2亿元，同比增速分别为13.2%、11.1%和8.7%。公司股票现价对应PE估值为3.9/3.5/3.3倍，维持“买入”评级。

风险提示

房地产市场销售持续低迷；华北市场下行；人民币汇率波动。

房地产组

分析师：杜昊旻（执业S1130521090001）

duhaomin@gjzq.com.cn

分析师：方鹏（执业S1130524030001）

fang_peng@gjzq.com.cn

市价（港币）：11.260元

相关报告：

- 《中国海外发展港股公司点评：销售逆势增长，拿地实力强劲》，2023.10.26
- 《中国海外发展港股公司点评：销售复苏投资稳健，业绩探底待回升》，2023.8.29
- 《中国海外发展港股公司点评：业绩稳步增长，销售快速复苏》，2023.4.26



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180,322	202,524	218,547	233,922	246,274
营业收入增长率	-25.56%	12.31%	7.91%	7.04%	5.28%
归母净利润(百万元)	23,265	25,610	28,998	32,220	35,025
归母净利润增长率	-42.06%	10.08%	13.23%	11.11%	8.71%
摊薄每股收益(元)	2.13	2.34	2.65	2.94	3.20
每股经营性现金流净额	-0.96	3.22	1.59	2.69	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.56%	6.87%	7.37%	7.74%	7.94%
P/E	8.96	5.43	3.93	3.54	3.25
P/B	0.59	0.37	0.29	0.27	0.26

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(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	242,241	180,322	202,524	218,547	233,922	246,274
增长率	30.4%	-25.6%	12.3%	7.9%	7.0%	5.3%
主营业务成本	185,215	141,928	161,371	171,996	181,758	189,631
%销售收入	76.5%	78.7%	79.7%	78.7%	77.7%	77.0%
毛利	57,026	38,394	41,153	46,550	52,165	56,643
%销售收入	23.5%	21.3%	20.3%	21.3%	22.3%	23.0%
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	3,778	3,919	4,262	4,602	4,971	5,219
%销售收入	1.6%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用	3,191	2,603	2,614	2,823	3,049	3,202
%销售收入	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
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)	50,353	31,872	34,277	39,125	44,145	48,222
%销售收入	20.8%	17.7%	16.9%	17.9%	18.9%	19.6%
财务费用	-1,373	-1,259	-1,427	-390	-492	-807
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
投资收益	3,686	2,181	1,627	2,229	2,370	2,697
%税前利润	5.8%	6.1%	4.0%	4.9%	4.7%	4.9%
营业利润	51,726	30,825	35,490	39,300	44,423	48,814
营业利润率	21.4%	17.1%	17.5%	18.0%	19.0%	19.8%
营业外收支						
税前利润	63,130	36,007	41,120	45,532	50,795	55,514
利润率	26.1%	20.0%	20.3%	20.8%	21.7%	22.5%
所得税	20,068	11,451	14,074	14,846	16,700	18,451
所得税率	31.8%	31.8%	34.2%	32.6%	32.9%	33.2%
净利润	43,062	24,556	27,047	30,686	34,095	37,064
少数股东损益	2,906	1,291	1,437	1,688	1,875	2,038
归属于母公司的净利润	40,155	23,265	25,610	28,998	32,220	35,025
净利率	16.6%	12.9%	12.6%	13.3%	13.8%	14.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	40,155	23,265	25,610	28,998	32,220	35,025
少数股东损益	2,906	1,291	1,437	1,688	1,875	2,038
非现金支出	-11,225	-13,468	6,621	-2,821	-2,609	-2,591
非经营收益						
营运资金变动	-6,773	-20,982	2,316	-9,185	-560	-15,164
经营活动现金净流	22,565	-10,518	35,280	17,350	29,416	17,642
资本开支	-226	-649	-1,959	-500	-500	-500
投资	-11,108	-7,978	-30,617	-22,946	-25,300	-26,314
其他	-3,131	488	10,517	7,260	7,452	7,834
投资活动现金净流	-14,465	-8,140	-22,058	-16,186	-18,347	-18,980
股权募资	-108	1	0	0	0	0
债权募资	32,312	17,029	-23,732	22,727	24,947	27,387
其他	-17,778	-19,103	6,171	-10,479	-11,192	-11,921
筹资活动现金净流	14,426	-2,073	-17,561	12,249	13,756	15,465
现金净流量	22,197	-20,152	-4,080	13,413	24,825	14,127

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	129,861	109,709	105,629	119,042	143,867	157,994
应收款项	54,065	47,496	51,784	56,675	60,504	63,768
存货	450,620	488,813	487,641	495,196	514,569	538,937
其他流动资产	14,410	18,381	9,598	12,606	15,613	17,537
流动资产	648,957	664,400	654,652	683,519	734,553	778,236
%总资产	74.6%	72.8%	70.9%	70.2%	70.0%	69.6%
长期投资	40,571	33,069	46,302	50,932	56,026	61,628
固定资产	3,129	4,945	6,904	7,046	7,181	7,310
%总资产	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
无形资产	2,004	1,763	56	56	56	56
非流动资产	220,950	248,854	268,952	290,748	314,350	339,913
%总资产	25.4%	27.2%	29.1%	29.8%	30.0%	30.4%
资产总计	869,907	913,254	923,604	974,267	1,048,903	1,118,148
短期借款	38,221	30,558	21,158	22,216	23,327	24,493
应付款项	79,339	82,111	88,628	83,369	98,389	101,223
其他流动负债	176,341	168,482	175,915	185,765	194,156	204,408
流动负债	293,901	281,151	285,701	291,349	315,871	330,123
长期贷款	197,302	231,028	216,696	238,365	262,202	288,422
其他长期负债	21,598	27,977	28,296	29,711	31,196	32,756
负债	512,800	540,156	530,692	559,426	609,270	651,301
普通股股东权益	343,560	354,480	373,018	393,260	416,177	441,352
其中：股本	74,034	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
未分配利润	269,109	281,481	298,982	319,225	342,141	367,316
少数股东权益	13,546	18,618	19,894	21,582	23,457	25,495
负债股东权益合计	869,907	913,254	923,604	974,267	1,048,903	1,118,148

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	3.67	2.13	2.34	2.65	2.94	3.20
每股净资产	31.39	32.39	34.08	35.93	38.02	40.32
每股经营现金净流	2.06	-0.96	3.22	1.59	2.69	1.61
每股股利	0.99	0.71	0.72	0.80	0.80	0.80
回报率						
净资产收益率	11.69%	6.56%	6.87%	7.37%	7.74%	7.94%
总资产收益率	4.62%	2.55%	2.77%	2.98%	3.07%	3.13%
投入资本收益率	5.80%	3.42%	3.57%	3.90%	4.09%	4.13%
增长率						
主营业务收入增长率	30.38%	-25.56%	12.31%	7.91%	7.04%	5.28%
EBIT增长率	-1.20%	-36.70%	7.55%	14.14%	12.83%	9.24%
净利润增长率	-8.54%	-42.06%	10.08%	13.23%	11.11%	8.71%
总资产增长率	5.62%	4.98%	1.13%	5.49%	7.66%	6.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.5	10.9	7.7	7.5	8.0	8.0
存货周转天数	883.1	1,191.4	1,089.2	1,028.6	1,000.0	1,000.0
应付账款周转天数	155.7	204.8	190.4	180.0	180.0	189.5
固定资产周转天数	4.2	8.1	10.5	11.5	10.9	10.6
偿债能力						
净负债/股东权益	35.64%	48.21%	40.85%	41.28%	39.32%	40.20%
EBIT利息保障倍数	-36.7	-25.3	-24.0	-100.4	-89.7	-59.8
资产负债率	58.95%	59.15%	57.46%	57.42%	58.09%	58.25%

来源：公司年报、国金证券研究所



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。

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