

中国海外发展 (00688)

证券研究报告
2024年03月30日

业绩逆势增长，彰显龙头底色——中国海外发展 2023 年业绩点评

事件：公司发布 2023 年业绩公告，公司 23 年实现营业收入 2025.2 亿元，同比+12.3%；归母净利润 256.1 亿元，同比+10.1%；每股基本收益 2.34 元/股，同比+10.1%。

营收、利润双位数增长，

公司 23 年实现营业收入 2025.2 亿元，同比+12.3%；归母净利润 256.1 亿元，同比+10.1%。收入、利润均保持双位数增长趋势，行业波动下彰显优质龙头底色。公司 23 年毛利率 20.32%，较 22 年同期下降 0.97pct；公司 23 年净利率 13.35%，较 22 年同期下降 0.27pct；公司经营性现金净流入 352.8 亿元。董事局建议派发末期股息每股港币 45 仙，连同中期股息每股港币 35 仙，全年合共派发股息每股港币 80 仙，积极回报股东。

销售逆势增长，货量优势明显

销售端，公司合约物业销售额 3098.1 亿元，同比+5.1%，销售面积 1336 万平，同比-3.7%。克而瑞的统计数据显示，集团系列公司权益销售额上升至行业第二。其中北京、上海、广州、深圳等核心一二线城市销售回款理想，各城市均超过 100 亿元。**拿地端，**23 年公司新增土地 43 宗，新增土储总建面 764 万平，权益建面 706 万平，权益比例 92.4%；总地价 1342.1 亿元，投资强度 43.3%；权益地价 1226.6 亿元，同比+42.0%。公司北上广深四个一线城市权益购地金额占比约 60%，货量结构优势突出。公司密切追踪相关并购机会，23 年并购获取广州亚运城项目剩余全部股权及苏州环秀湖花园项目 17%股权。

融资行业领先，债务结构优化

从财务指标看，23 年公司整体的财务状况理想，净负债率等相关指标低于三条红线标准，属“绿档”企业。截至 23 年末，公司流动资产净值为 3689.5 亿元，流动比率为 2.3 倍，净借贷比率为 38.7%；银行结余及现金 1056.3 亿元。年内公司加权平均融资成本为 3.55%，融资成本处于行业最低区间。**从债务结构看，**23 年公司境内外融资 829.1 亿元，提早或到期偿还债务 984.9 亿元，净偿还债务 155.8 亿元。23 年境外提款贷款 251.4 亿元，境内各类低息贷款 485.8 亿元，整体有息借贷有所下降，各项资金成本得到有效控制。公司银行及其他借贷 1653.0 亿元，担保票据及公司债券为 923.6 亿元，总借贷 2576.6 亿元；其中一年内到期借贷 409.7 亿元，占比 15.9%。

商业运营保持高增，轻资产业务快速发展

23 年，公司实现商业物业收入为 63.6 亿元，同比上升 20.9%，其中写字楼、购物中心、长租公寓、酒店及其他商业物业 34.3、16.8、1.9、10.6 亿元。23 年，公司新增 12 个商业物业投入运营，总建筑面积增加约 105 万平，年内新签约管理六个外部商业物业。截至 23 年末，公司累计管理外部商业物业 150 万平，新项目顺利入市和轻资产管理业务较快发展共同推动商业物业收入增长。

投资建议：公司业绩逆势增长，彰显龙头底色。整体运营稳健，财务指标亮眼，土储布局聚焦核心城市，逆势上升动能充足。考虑行业拓展竞争加剧，我们调整公司 24-25 年归母净利润分别为 282.54 亿元、322.45 亿元（前值 299.45 亿元、325.76 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展不及预期、业务经营存在不确定性、政策调控不确定性

财务数据与估值	2021	2022	2023	2024E	2025E
营业收入(百万元)	242,240.78	180,321.57	202,524.07	228,447.15	259,059.07
增长率(%)	30.38	-25.56	12.31	12.80	13.40
EBITDA(百万元)	63,945.53	37,341.36	46,249.37	49,796.25	56,937.44
归母净利润(百万元)	40,155.36	23,264.75	25,609.84	28,253.83	32,245.09
增长率(%)	-8.54	-42.06	10.08	10.32	14.13
EPS(元/股)	3.67	2.13	2.34	2.58	2.95
市盈率(P/E)	2.68	4.62	4.20	3.80	3.33

资料来源：wind、天风证券研究所

注：营业收入、EBITDA、归母净利润均为人民币，EPS 为人民币/股

投资评级

行业	地产建筑业/地产
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.26 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	10,944.88
港股总市值(百万港元)	123,239.39
每股净资产(港元)	37.63
资产负债率(%)	57.46
一年内最高/最低(港元)	21.85/10.10

作者

王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com
鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国海外发展-公司点评:精准投资，市占率逆势提升》2023-04-05
- 《中国海外发展-公司点评:业绩释放平稳，投资传递信心》2022-08-25
- 《中国海外发展-首次覆盖报告:风华四十年，精业方致远》2022-06-01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com