

中国海外发展(0688.HK)

销售争先，业务稳健

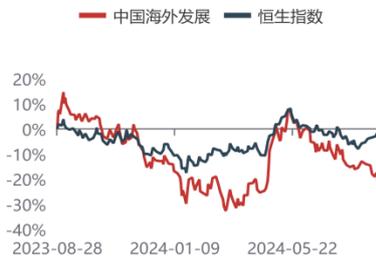
推荐（维持）

股价：11.64 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.coli.com.hk
大股东/持股	中国海外集团有限公司/56.1%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	10944.88
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	10944.88
总市值(亿元)	1162.87
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	34.59
资产负债率(%)	56.07

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中国海外发展(0688.HK)*年报点评*逆势增长，韧性十足*推荐20240329

【平安证券】中国海外发展(0688.HK)*半年报点评*做优做强，行稳致远*推荐20230828

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年中报，2024H1实现收入869.4亿元，同比下滑2.5%；归母净利润103.1亿元，同比下滑23.5%，拟派中期股息每股0.3港币。

平安观点：

- 销售逆势争先，聚焦核心城市。**2024H1公司中指院全口径销售额排名升至行业第2，权益销售额排行榜升至第一，市占率进一步提高；区域布局上持续聚焦重点城市，一线及重点二线城市销售额贡献占比达83%，上海、北京、深圳及广州合约销售金额均超百亿，北京、上海、深圳销售额市占率位居当地第一；上海顺昌玖里与领邸玖序、深圳深湾玖序、北京京华玖序、广州中海大境开盘热销，上海顺昌玖里开盘销售额创国内开盘销售额最高纪录；推动销售均价同比上升21.7%至27279元/平米。截至2024H1，公司已售未结转金额较2023年末增长13.5%，结算端仍具保障。
- 商业板块稳步发力，成本管控及财务优势加持下发展动能充足。**公司2024H1商业收入增长20%，聚焦核心城市优质资产。公司三条红线保持绿档达标，平均融资成本仅3.5%，处于行业低位区间；持续优化融资结构，人民币负债占比74.8%，同比提升4.5pct；在手现金1002.4亿元，占总资产11%，助力公司充分把握市场机遇。此外公司多举措把控成本，强化供应链采购成本优势，2023年毛利率为22.1%，利润率水平较为平稳，优于同业。
- 投资建议：**公司作为头部房企，长期坚持高质量发展与精细化管理，在行业信用危机期仍可保持稳健经营，随着行业优胜劣汰，公司凭借运营、品牌及信用等优势，有望把握逆势扩张机遇；我们维持公司2024-2026年EPS预测2.39元、2.43元、2.47元，当前股价（截至2024年8月28日）对应PE分别为4.4倍、4.4倍、4.3倍，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180322	202524	220549	235987	245427
YOY(%)	-25.6	12.3	8.9	7.0	4.0
净利润(百万元)	23265	25610	26182	26643	27057
YOY(%)	-42.1	10.1	2.2	1.8	1.6
毛利率(%)	21.3	20.3	20.0	20.0	21.0
净利率(%)	13.6	13.4	12.2	11.6	11.4
ROE(%)	6.6	6.9	6.7	6.6	6.4
EPS(摊薄/元)	2.13	2.34	2.39	2.43	2.47
P/E(倍)	5.0	4.5	4.4	4.4	4.3
P/B(倍)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若销售景气度持续下滑，房企“以价换量”加剧，仍将制约结算端毛利率；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期，楼市修复不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	105629	176439	188790	196341
应收账款	4008	5245	5612	5837
预付款项、按金及其他	19601	20264	21682	22549
其他应收款	10484	14507	15523	16143
存货	487641	523371	560007	575127
其他流动资产	27289	29329	31382	32638
流动资产总计	654652	769155	822996	848636
长期股权投资	46302	46302	46302	46302
固定资产	6483	5622	4760	3899
在建工程	0	0	0	0
无形资产	421	351	281	210
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	215746	188146	160545	132945
非流动资产合计	268952	240420	211888	183356
资产总计	923604	1009576	1034884	1031992
短期借款	40968	81914	71602	41904
应付账款	68818	74130	79319	81460
其他流动负债	175915	191166	204520	211783
流动负债合计	285701	347210	355440	335147
长期借款	216696	224375	224375	224375
其他非流动负债	28296	28296	28296	28296
非流动负债合计	244992	252671	252671	252671
负债合计	530692	599881	608111	587818
股本	74035	74035	74035	74035
储备	298982	298982	298982	298982
留存收益	0	16029	32340	48904
归属于母公司股东权益	373018	389047	405358	421922
归属于非控制股东权益	19894	20648	21416	22252
权益合计	392912	409695	426773	444174
负债和权益合计	923604	1009576	1034884	1031992

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	21866	18313	19602	22294
折旧与摊销	405	28532	28532	28532
财务费用	1032	12875	13582	12677
其他经营资金	11975	-23130	-22948	-8683
经营性现金净流量	35279	36590	38769	54819
投资性现金净流量	-4771	8624	7808	5600
筹资性现金净流量	-35018	25596	-34226	-52868
现金流量净额	-4510	70810	12351	7552

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	202524	220549	235987	245427
销售成本	161371	176439	188790	193887
其他费用	0	0	0	0
销售费用	4262	2796	2860	4069
管理费用	2614	2647	2832	2945
财务费用	1032	12875	13582	12677
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1627	0	0	0
公允价值变动损益	4846	5500	5000	3850
营业利润	39717	31292	32923	35698
其他非经营损益	1403	4400	4000	2500
税前利润	41120	35692	36923	38198
所得税	14074	8756	9513	10305
税后利润	27047	26937	27410	27894
归属于非控制股东股利	1437	754	767	837
归属于母公司股东利润	25610	26182	26643	27057
EBITDA	42558	77099	79037	79407
NOPLAT	23616	29049	30627	32323
EPS(元)	2.34	2.39	2.43	2.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	12.3%	8.9%	7.0%	4.0%
EBIT 增长率	13.7%	15.2%	4.0%	0.7%
EBITDA 增长率	12.8%	81.2%	2.5%	0.5%
税后利润增长率	10.1%	-0.4%	1.8%	1.8%
盈利能力				
毛利率	20.3%	20.0%	20.0%	21.0%
净利率	13.4%	12.2%	11.6%	11.4%
ROE	6.9%	6.7%	6.6%	6.4%
ROA	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
ROIC	3.7%	4.5%	4.3%	4.5%
估值倍数				
P/E	4.5	4.4	4.4	4.3
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3
股息率	7.5%	8.7%	8.9%	9.0%
EV/EBIT	25.2	22.9	21.9	21.1
EV/EBITDA	25.0	14.4	14.0	13.5
EV/NOPLAT	45.1	38.3	36.0	33.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层