



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

当期营收利润下滑,投销聚焦核心城市

业绩简评

2024年8月28日公司披露2024年半年报,1H24实现营收869.4亿元,同比-2.5%;实现归母净利润103.1亿元,同比-23.5%;每股基本盈利0.94元,中期派息每股0.3港元,派息率约29%。

经营分析

毛利率承压,当期营收利润均下滑:公司1H24房地产开发、商业物业收入分别为820.4亿元、35.4亿元,同比-3.2%、-19.8%。归母净利润同比下滑主因:①受行业下行影响,公司1H24毛利率22.06%(仍为行业较高水平),同比下降0.55pct;②1H24投资物业的公允价值变动收益1.2亿元,同比减少21.9亿元;③1H24合联营公司的投资收益为6.18亿元,同比减少6.75亿元。

权益销售行业第一,核心城市市占率提升:公司1H24年实现合同销售金额1484亿元(含合联营公司),同比-17%,行业排名第二(2023年第三),市占率提升至3.15%,较2023年提升0.49pct;权益销售额居行业第一。聚焦主流城市,1H24四个一线城市销售744亿元,占总销售额62.7%;上海中海顺昌玖里开盘当日销售196.5亿元,刷新全国商品房单次开盘销售额纪录。

保持投资定理,聚焦主流城市:公司1H24年在4个城市新增拿地6宗,购地金额128.9亿元(权益地价120.3亿元),对应货值279.9亿元,一线城市占比67%。截至1H24,公司土储总建面3322万方,较2023年末减少300万方。

财务结构安全稳健,融资成本持续降低:截至1H24,公司三道红线指标稳居“绿档”,剔除预收账款的资产负债率50%、净负债率38.7%、现金短债比1.9。境内获取低息贷款,境外提早偿还海外贷款,压降融资成本,1H24加权平均融资成本3.5%,较2023年降低5bp,维持行业最低区间。

盈利预测、估值与评级

公司销售市占率提升,拿地聚焦主流城市,财务安全稳健,预计未来业绩有望持续增长。考虑当前行业压力,我们调整公司2024/2025/2026年归母净利润至267.1、289.6和311.0亿元(原为290.0/322.2/350.2亿元),同比增速分别为4.3%、8.4%和7.4%。公司股票现价对应PE估值为4.4/4.0/3.7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:池天惠(执业S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

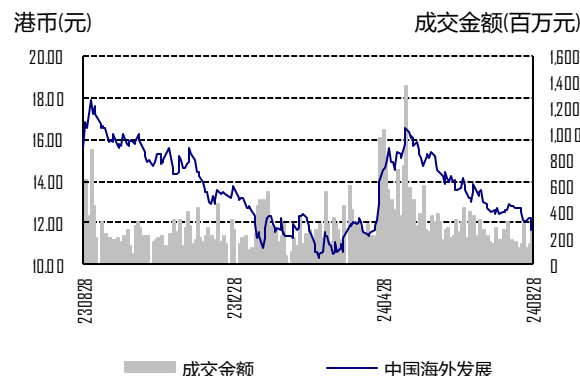
分析师:方鹏(执业S1130524030001)

fang_peng@gjzq.com.cn

市价(港币):11.640元

相关报告:

- 《中国海外发展港股公司点评:营收双位数增长,销售排名地位稳固》,2024.4.24
- 《中国海外发展港股公司点评:业绩双位数增长,销售拿地聚焦核心》,2024.3.28
- 《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



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180,322	202,524	209,514	222,105	232,414
营业收入增长率	-25.56%	12.31%	3.45%	6.01%	4.64%
归母净利润(百万元)	23,265	25,610	26,715	28,957	31,099
归母净利润增长率	-42.06%	10.08%	4.32%	8.39%	7.40%
摊薄每股收益(元)	2.13	2.34	2.44	2.65	2.84
每股经营性现金流净额	-0.96	3.22	1.25	0.99	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.56%	6.87%	6.83%	7.05%	7.20%
P/E	8.86	5.37	4.36	4.02	3.74
P/B	0.58	0.37	0.30	0.28	0.27

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	209,514	222,105	232,414
增长率	30.4%	-25.6%	12.3%	3.5%	6.0%	4.6%
主营业务成本	185,215	141,928	161,371	165,097	173,686	180,121
%销售收入	76.5%	78.7%	79.7%	78.8%	78.2%	77.5%
毛利	57,026	38,394	41,153	44,417	48,419	52,293
%销售收入	23.5%	21.3%	20.3%	21.2%	21.8%	22.5%
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	4,343	4,560	4,788
%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	2,778	2,917	3,063
%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	34,063	37,296	40,942	44,443
%销售收入	20.8%	17.7%	16.8%	17.8%	18.4%	19.1%
财务费用	-1,373	-1,259	-1,427	-372	-362	-255
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
投资收益	3,686	2,181	1,627	1,162	1,121	1,162
%税前利润	5.8%	6.1%	4.0%	2.7%	2.4%	2.3%
营业利润	51,726	30,825	35,490	37,668	41,304	44,698
营业利润率	21.4%	17.1%	17.5%	18.0%	18.6%	19.2%
营业外收支						
税前利润	63,130	36,007	41,120	42,834	46,428	49,862
利润率	26.1%	20.0%	20.3%	20.4%	20.9%	21.5%
所得税	20,068	11,451	14,074	14,563	15,786	16,953
所得税率	31.8%	31.8%	34.2%	34.0%	34.0%	34.0%
净利润	43,062	24,556	27,047	28,270	30,643	32,909
少数股东损益	2,906	1,291	1,437	1,555	1,685	1,810
归属于母公司的净利润	40,155	23,265	25,610	26,715	28,957	31,099
净利率	16.6%	12.9%	12.6%	12.8%	13.0%	13.4%

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	26,715	28,957	31,099
少数股东损益	2,906	1,291	1,437	1,555	1,685	1,810
非现金支出	-11,225	-13,468	-8,650	-1,875	-1,537	-1,270
非经营收益						
营运资金变动	-6,773	-20,982	17,914	-11,460	-16,857	-16,726
经营活动现金净流	22,565	-10,518	35,279	13,637	10,832	13,384
资本开支	-226	-649	-205	-500	-500	-500
投资	-11,108	-7,978	-5,571	-23,175	-25,910	-27,463
其他	-3,131	488	1,004	5,540	5,517	5,577
投资活动现金净流	-14,465	-8,140	-4,771	-18,135	-20,893	-22,386
股权募资	-108	1	0	0	0	0
债权募资	32,312	17,029	-15,693	22,827	25,052	27,496
其他	-17,778	-19,103	-19,326	-10,491	-11,205	-11,935
筹资活动现金净流	14,426	-2,073	-35,018	12,336	13,847	15,562
现金净流量	22,197	-20,152	-4,365	7,838	3,787	6,560

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	129,861	109,709	105,344	113,182	116,969	123,529
应收款项	54,065	47,496	47,172	54,167	57,567	60,030
存货	450,620	488,813	487,641	483,520	523,356	536,180
其他流动资产	14,410	18,381	14,495	18,303	23,220	27,774
流动资产	648,957	664,400	654,652	669,172	721,112	747,512
%总资产	74.6%	72.8%	70.9%	69.8%	69.7%	68.9%
长期投资	40,571	33,069	33,215	36,537	40,190	44,210
固定资产	3,129	4,945	4,903	5,145	5,376	5,594
%总资产	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
无形资产	2,004	1,763	1,636	1,636	1,636	1,636
非流动资产	220,950	248,854	268,952	290,194	313,139	337,929
%总资产	25.4%	27.2%	29.1%	30.2%	30.3%	31.1%
资产总计	869,907	913,254	923,604	959,366	1,034,250	1,085,441
短期借款	38,221	30,558	23,150	24,307	25,523	26,799
应付款项	79,339	82,111	88,628	76,469	97,217	92,384
其他流动负债	176,341	168,482	173,923	178,087	184,347	188,256
流动负债	293,901	281,151	285,701	278,864	307,086	307,439
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	546,940	600,485	628,617
普通股股东权益	343,560	354,480	373,018	390,977	410,631	431,880
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	300,297	318,256	337,910	359,159
少数股东权益	13,546	18,618	19,894	21,449	23,134	24,944
负债股东权益合计	869,907	913,254	923,604	959,366	1,034,250	1,085,441

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	3.67	2.13	2.34	2.44	2.65	2.84
每股净资产	31.39	32.39	34.08	35.72	37.52	39.46
每股经营现金净流	2.06	-0.96	3.22	1.25	0.99	1.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80
回报率						
净资产收益率	11.69%	6.56%	6.87%	6.83%	7.05%	7.20%
总资产收益率	4.62%	2.55%	2.77%	2.78%	2.80%	2.87%
投入资本收益率	5.80%	3.42%	3.54%	3.65%	3.75%	3.80%
增长率						
主营业务收入增长率	30.38%	-25.56%	12.31%	3.45%	6.01%	4.64%
EBIT增长率	-1.20%	-36.70%	6.87%	9.49%	9.78%	8.55%
净利润增长率	-8.54%	-42.06%	10.08%	4.32%	8.39%	7.40%
总资产增长率	5.62%	4.98%	1.13%	3.87%	7.81%	4.95%
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	1,058.8	1,043.5	1,058.8
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	8.8	8.6	8.5	8.5
偿债能力						
净负债/股东权益	35.64%	48.21%	41.43%	43.45%	46.56%	49.13%
EBIT利息保障倍数	-36.7	-25.3	-23.9	-100.3	-113.0	-174.1
资产负债率	58.95%	59.15%	57.46%	57.01%	58.06%	57.91%

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