

中国海外发展 (00688.HK)

聚焦核心城市，经营保持稳健

优于大市

核心观点

归母净利润下降 23.5%。2024 上半年公司实现营业收入 869 亿元，同比下降 2.5%；归母净利润 103 亿元，同比下降 23.5%；剔除汇兑损益和物业重估价值等后的核心净利润 106 亿元，同比下降 23%。公司归母净利润下滑的原因主要为投资物业公允价值变动收益减少及合联营公司投资收益减少。公司宣布派发中期股息每股港币 30 港仙。

销售均价逆势增长，聚焦核心城市。2024 上半年公司实现销售金额 1484 亿元，同比下降 17.6%，全年权益销售额排名行业第一；实现销售面积 544 万平方米，同比下降 32.3%。公司销售表现持续跑赢行业，整体市场占有率提高 0.49pct 至 3.15%。上半年公司销售均价 27279 元/平方米，同比增长 21.7%，其中一线城市大项目引领市场，贡献突出，上海顺昌玖里、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，引发市场轰动。公司聚焦优势城市，一线和强二线城市实现销售 1075 亿元，占总销售额的 83%。公司聚焦核心，精准投资，2024 上半年新增土地投资 6 宗，总购地金额 129 亿元。截至 2024 上半年末，公司拥有总土储 4905 万平方米，可以满足公司未来三年左右的开发需要，其中已售未结转金额 2541 亿元，较 2023 年末增长 7.1%。

盈利能力优于行业，财务稳健。上半年公司毛利率 22.1%，虽同比微跌 0.5pct，但仍处于行业领先水平。截至 2024 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 50.0%；净负债率为 38.7%；现金短债比为 1.9 倍，财务保持稳健。公司上半年平均融资成本为 3.5%，人民币借贷占比提升至 74.8%，同比增长 4.5pct。上半年，公司逆势获标普全球上调信用评级至“A-”展望稳定。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：考虑到公司土储质量较为优质，部分产品单价较高，且未来核心城市限价逐步打开的大环境下，我们对公司计提减值幅度和毛利率表现进行审慎估计，维持此前的盈利预测，预计公司 24-25 归母净利润分别为 261/267 亿元，EPS 分别为 2.38/2.44 元，对应当前股价 PE 分别为 4.1/4.0 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180322	202524	221561	238178	250564
(+/-%)	-25.6%	12.3%	9.4%	7.5%	5.2%
净利润(百万元)	23265	25610	26102	26744	27207
(+/-%)	-42.1%	10.1%	1.9%	2.5%	1.7%
每股收益(元)	2.13	2.34	2.38	2.44	2.49
EBIT Margin	17.7%	16.9%	20.0%	19.1%	18.3%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	7.0%	6.8%	6.7%	6.5%
市盈率 (PE)	4.5	4.1	4.1	4.0	3.9
EV/EBITDA	20.2	18.6	15.1	15.1	15.7
市净率 (PB)	0.30	0.28	0.27	0.26	0.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

房地产·房地产服务

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

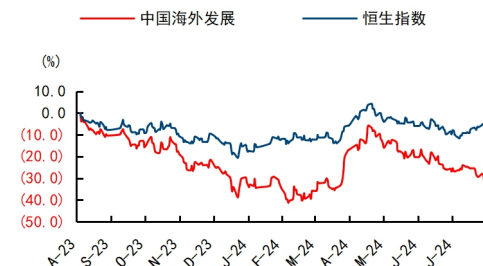
wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.64 港元
总市值/流通市值	127398/127398 百万港元
52 周最高价/最低价	17.38/9.78 港元
近 3 个月日均成交额	239.77 百万港元

市场走势



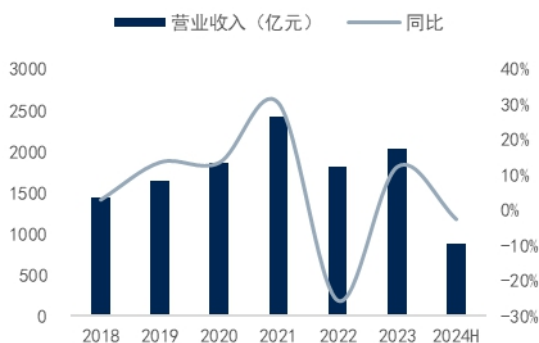
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国海外发展 (00688.HK) - 归母净利润增长 10%，投资保持强度》——2024-04-08
- 《中国海外发展 (00688.HK) - 销售高增，全年目标积极》——2023-08-29
- 《中国海外发展 (00688.HK) - 央企龙头积极进取，规模与利润兼得》——2023-06-07

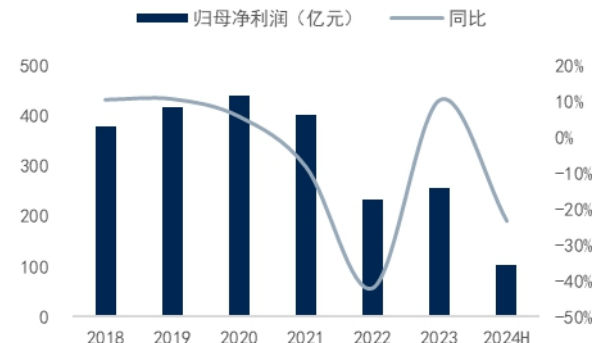
归母净利润下降 23.5%。2024 上半年公司实现营业收入 869 亿元，同比下降 2.5%；归母净利润 103 亿元，同比下降 23.5%；剔除汇兑损益和物业重估价值等后的核心净利润 106 亿元，同比下降 23%。公司归母净利润下滑的原因主要为投资物业公允价值变动收益减少及合联营公司投资收益减少。公司宣布派发中期股息每股港币 30 港仙。

图1: 公司营业收入



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

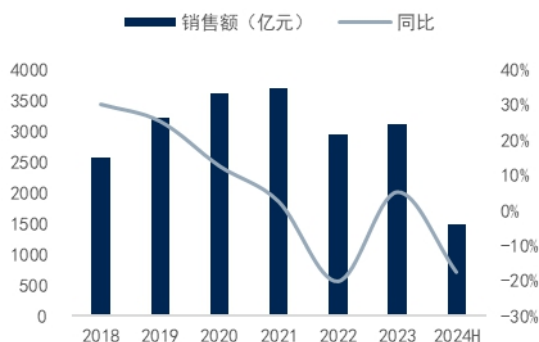
图2: 公司归母净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

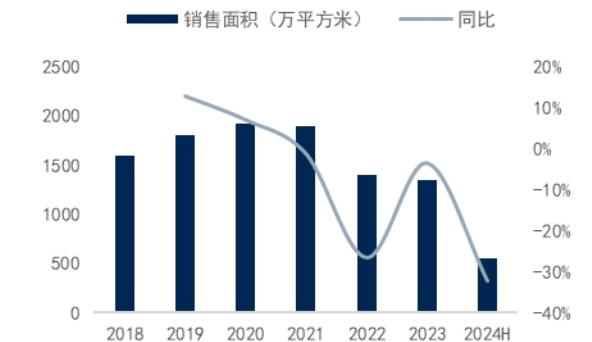
销售均价逆势增长，聚焦核心城市。2024 上半年公司实现销售金额 1484 亿元，同比下降 17.6%，全年权益销售额排名行业第一；实现销售面积 544 万平方米，同比下降 32.3%。公司销售表现持续跑赢行业，整体市场占有率提高 0.49pct 至 3.15%。上半年公司销售均价 27279 元/平方米，同比增长 21.7%，其中一线城市大项目引领市场，贡献突出，上海顺昌玖里、领邸玖序、深圳深湾玖序、北京京华玖序、广州中海大境开盘热销，引发市场轰动。公司聚焦优势城市，一线和强二线城市实现销售 1075 亿元，占总销售额的 83%。公司聚焦核心，精准投资，2024 上半年新增土地投资 6 宗，总购地金额 129 亿元。截至 2024 上半年末，公司拥有总土储 4905 万平方米，可以满足公司未来三年左右的开发需要，其中已售未结转金额 2541 亿元，较 2023 年末增长 7.1%。

图3: 公司销售金额



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 公司销售面积



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利能力优于行业，财务稳健。上半年公司毛利率 22.1%，虽同比微跌 0.5pct，但仍处于行业领先水平。截至 2024 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 50.0%；净负债率为 38.7%；现金短债比为 1.9 倍，财务保持稳健。公司上半年

平均融资成本为 3.5%，人民币借贷占比提升至 74.8%，同比增长 4.5pct。上半年，公司逆势获标普全球上调信用评级至“A-”展望稳定。

风险提示：市场下行超预期、行业政策不及预期、公司销售及结算进度不及预期、毛利率不及预期。

投资建议：考虑到公司土储质量较为优质，部分产品单价较高，且未来核心城市限价逐步打开的大环境下，我们对公司计提减值幅度和毛利率表现进行审慎估计，维持此前的盈利预测，预计公司 24-25 归母净利润分别为 261/267 亿元，EPS 分别为 2.38/2.44 元，对应当前股价 PE 分别为 4.1/4.0 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	109709	105344	110910	116456	122279	营业收入	180322	202524	221561	238178	250564
应收款项	47496	47172	51661	55536	58424	营业成本	141928	161371	170669	185636	197093
存货净额	488813	487641	547901	576613	622672	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	13345	9883	13605	13124	14596	销售费用	3919	2784	4431	4764	5011
流动资产合计	664400	654652	728688	769107	829775	管理费用	2603	5160	2216	2382	2506
固定资产	4945	4903	4258	3565	2824	财务费用	1029	3698	9646	9761	9740
无形资产及其他	1763	1636	1402	1169	935	投资收益	0	0	1904	1766	1835
投资性房地产	10828	20812	20812	20812	20812	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	33069	33215	29537	27772	25050	其他收入	2676	11379	0	0	0
资产总计	913254	923604	993084	1030810	1087782	营业利润	33519	40890	36504	37401	38048
短期借款及交易性金融负债	30558	23150	46022	43446	55735	营业外净收支	2488	230	0	0	0
应付款项	114064	119495	130847	139440	149625	利润总额	36007	41120	36504	37401	38048
其他流动负债	136529	143056	155862	166166	178164	所得税费用	11451	14074	9126	9350	9512
流动负债合计	281151	285701	332731	349052	383524	少数股东损益	1291	1437	1275	1307	1329
长期借款及应付债券	231028	216696	216696	216696	216696	归属于母公司净利润	23265	25610	26102	26744	27207
其他长期负债	27977	28296	31645	33479	36071	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	259005	244992	248341	250175	252767	净利润	23265	25610	26102	26744	27207
负债合计	540156	530692	581072	599227	636290	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	18618	19894	20723	21572	22437	折旧摊销	67	0	1239	1287	1334
股东权益	354480	373018	391289	410010	429055	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	913254	923604	993084	1030810	1087782	财务费用	1029	1032	9646	9761	9740
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(31620)	7249	(40963)	(11375)	(25644)
每股收益	2.13	2.34	2.38	2.44	2.49	其它	1291	1437	829	849	864
每股红利	0.00	0.00	0.72	0.73	0.75	经营活动现金流	(6996)	34296	(12792)	17505	3761
每股净资产	32.39	34.08	35.75	37.46	39.20	资本开支	(1883)	42	(360)	(360)	(360)
ROIC	6%	6%	8%	8%	7%	其它投资现金流	(5037)	425	0	(2767)	(4427)
ROE	7%	7%	7%	7%	6%	投资活动现金流	581	322	3318	(1361)	(2065)
毛利率	21%	20%	23%	22%	21%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	17%	20%	19%	18%	负债净变化	33726	(14332)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	17%	21%	20%	19%	支付股利、利息	0	0	(7831)	(8023)	(8162)
收入增长	-26%	12%	9%	8%	5%	其它融资现金流	(81189)	(10318)	22872	(2576)	12289
净利润增长率	-42%	10%	2%	2%	2%	融资活动现金流	(13737)	(38982)	15041	(10599)	4127
资产负债率	61%	60%	61%	60%	61%	现金净变动	(20152)	(4365)	5566	5546	5823
息率	0.0%	0.0%	7.4%	7.6%	7.7%	货币资金的期初余额	129861	109709	105344	110910	116456
P/E	4.5	4.1	4.1	4.0	3.9	货币资金的期末余额	109709	105344	110910	116456	122279
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	企业自由现金流	(11700)	29836	(6900)	23599	9795
EV/EBITDA	20.2	18.6	15.1	15.1	15.7	权益自由现金流	(59865)	4507	8738	13703	14779

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032