

中国海外发展 (00688)

证券研究报告
2024年08月29日

优势显著, 逆势领跑——中国海外发展 24 年中期业绩点评

事件: 公司发布 2024 年中期业绩公告, 公司 24H1 实现营业收入 869.4 亿元, 同比-2.49%; 归母净利润 103.1 亿元, 同比-23.6%; 每股基本收益 0.94 元/股, 同比-23.6%; 拟派发中期股息每股 30 港仙。

利润受行业波动下滑, 分红比例提升

公司 24H1 实现营业收入 869.4 亿元, 同比-2.49%; 归母净利润 103.1 亿元, 同比-23.6%, 收入维持高位, 利润受行业波动有所回落。公司 24H1 毛利率 22.1%, 较 23 年同期下降 0.5pct; 归母净利率 11.9%, 较 23 年同期下降 3.2pct; 24 年上半年继续保持经营性现金净流入。董事局建议派发中期股息每股港币 30 仙, 分红比例 28%, 较 23 年同期上升 2.4pct, 积极回馈股东。

销售韧性良好, 拿地审慎度提升

销售端, 24H1 公司合约销售额 1483.8 亿元, 同比-17.7%; 销售面积 544 万平, 同比-32.3%, 市占率较 23 年末提升 0.49pct 达 3.15%。根据中指院数据, 24H1 集团系列公司权益销售额居行业第一; 销售均价 27276 元/平, 同比+21.7%, 或主要得益于公司销售结构进一步聚焦高能级。分区域看, 南部、东部、中西部、北部、港澳及海外销售额分别占比 18%、31%、8.4%、20.4%、2.2%, 较 23 年同期分别+1.4%、+18.9%、-4.5%、-8.6%、+1.5pct, 东部地区占比显著提升; 其他联合营公司、中海宏洋销售额占比为 7.2%、12.8%, 较 23 年同期分别-6.9%、-1.6pct。公司坚持以现金流管理为中心, 加强销售回款, 24H1 销售回款超过 50 亿元的包括上海、北京、广州、深圳、天津 5 城。**拿地端, 24H1** 公司 4 个城市新增 6 幅土地, 新增土地建面 117 万平, 权益建面 115 万平; 总地价 128.9 亿元, 投资强度 8.7%; 权益地价 120.3 亿元, 权益比例 93.3%。公司 24 上半年新增地块位于北京、天津、西安、济南, 布局城市继续围绕强一二线城市。截至 24H1 末, 公司 (不含中海宏洋) 总土储、权益土储分别为 3322、2886 万, 较 23 年同期分别同比-15.2%、-12.4%, 下滑幅度低于销售面积降幅, 剩余储备充足。

财务优势明显, 标普评级上调

从财务指标看, 24H1 公司坚持审慎稳健的财务策略, 三道红线保持“绿档”, 各项指标继续保持行业领先。截至 24H1 末, 公司净借贷比率为 38.7%, 银行结余及现金 1002.4 亿元, 现金充裕度业内领先。24H1 公司加权平均融资成本为 3.5%, 融资成本处于行业最低区间。标普上调集团信用评级从“BBB+ / 稳定”至“A- / 稳定”, 公司成为目前唯一获得标普全球 A- 信用评级的内房上市公司。24H1, 公司整体有息借贷维持稳定, 在提早或按期偿还境外港币银行贷款折合为人民币 113.4 亿元及美元担保票据折合为人民币 49.9 亿元后, 24 年已无到期的境外债务。境内提款各类低息银行贷款 250.6 亿元, 品种涵盖开发贷、经营贷等, 并成功发行两期合共 60.0 亿元的低息公司债。

购物中心收入高增, 多元运营能力提升

24H1, 公司商业物业收入 35.4 亿元, 同比+19.8%; 其中, 写字楼收入 17.6 亿元, 同比+6.4%, 期内新签约建筑面积 56 万平方米, 推动收入逆势增长; 购物中心收入 11.1 亿元, 同比+57.6%, 保持高速增长, 经营效率持续精进, 期末出租率达 96.6%, 轻资产管理业务实现规模化发展。24H1 公司新签约管理三个外部商业物业, 分别位于北京、深圳等高能级城市的核心地段, 专业资产管理服务价值进一步释放; 酒店及其他商业物业收入 5.5 亿元, 分别同比+5.8%; 长租公寓收入 1.2 亿元。多元运营业务稳健发展。

投资建议: 公司业绩韧性较强, 销售行业领跑, 土储优质, 财务及融资优势明显。考虑行业波动影响及公司中期业绩表现, 我们调整公司 24-25 年归母净利润分别为 230.6、266.7 亿元 (前值 282.54、322.45 亿元), 新增 26 年预测 289.9 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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180,321.57	202,524.07	208,599.79	216,109.38	225,185.98
增长率(%)	-25.56	12.31	3.00	3.60	4.20
EBITDA(百万元)	37,341.36	47,099.71	40,571.90	44,995.79	47,119.03
归母净利润(百万元)	23,264.75	25,609.84	23,060.99	26,665.09	28,994.69
增长率(%)	-42.06	10.08	-9.95	15.63	8.74
EPS(元/股)	2.13	2.34	2.11	2.44	2.65
市盈率(P/E)	4.77	4.34	4.82	4.17	3.83

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	11.64 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)	127,398.44
每股净资产(港元)	37.90
资产负债率(%)	56.07
一年内最高/最低(港元)	18.34/10.10

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:业绩逆势增长, 彰显龙头底色——中国海外发展 2023 年业绩点评》2024-03-30
- 《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

表 1：部分财务预测表（人民币）

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	109,709.02	105,344.02	111,903.20	107,450.90	114,141.26	营业收入	242,240.78	180,321.57	202,524.07	208,599.79	216,109.38	225,185.98
应收账款	4,616.05	4,008.18	4,128.43	4,277.05	4,456.68	营业成本	185,214.99	141,928.02	161,371.27	166,838.20	170,683.28	177,626.80
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	3,778.15	3,919.15	4,261.58	4,276.30	4,430.24	4,616.31
存货	488,812.99	487,640.80	502,270.03	520,351.75	542,206.52	管理费用	3,190.50	2,602.61	2,614.32	2,962.12	3,068.75	3,197.64
其他	61,261.62	57,658.89	56,673.01	55,454.45	53,981.62	财务费用	-1,297.65	7,083.57	5,169.17	3,493.66	2,125.60	483.12
流动资产合计	664,399.68	654,651.90	674,974.66	687,534.15	714,786.09	其他	-13,480.45	-4,802.35	-12,417.71	-6,023.50	-7,013.20	-7,293.10
权益性投资	33,069.40	33,215.27	33,361.79	33,508.95	33,656.76	利润总额	63,129.66	36,006.93	41,120.33	37,027.79	42,814.70	46,555.21
金融资产投资	197,815.36	207,964.34	226,319.85	232,794.74	233,431.40	所得税	20,068.13	11,450.76	14,073.69	12,672.99	14,653.60	15,933.81
固定资产合计	4,945.06	4,903.09	5,877.87	7,022.38	7,941.67	净利润	43,061.54	24,556.17	27,046.65	24,354.80	28,161.11	30,621.40
无形资产	1,763.09	1,636.19	1,636.19	1,636.19	1,636.19	少数股东损益	2,906.18	1,291.43	1,436.81	1,293.81	1,496.01	1,626.71
商誉	56.40	56.40	56.40	56.40	56.40	归属于母公司净利润	40,155.36	23,264.75	25,609.84	23,060.99	26,665.09	28,994.69
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	3.67	2.13	2.34	2.11	2.44	2.65
其他非流动资产	11,261.54	21,233.31	21,354.82	21,505.01	21,686.55							
非流动资产合计	248,854.45	268,952.19	286,970.71	294,887.48	296,772.77							
资产总计	913,254.13	923,604.09	961,945.37	982,421.63	1,011,558.86	主要财务比率	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
短期借款及长期借款当期到期部分	30,558.02	23,149.81	32,503.59	42,612.70	38,394.16	成长能力						
应付账款	82,111.28	88,627.91	91,286.75	94,573.07	98,545.14	营业收入	30.38%	-25.56%	12.31%	3.00%	3.60%	4.20%
应交税费	31,952.82	30,867.02	31,409.92	31,138.47	31,274.20	营业利润	-8.78%	-42.96%	14.20%	-9.95%	15.63%	8.74%
其他流动负债	136,529.34	143,055.78	144,149.41	145,501.13	147,134.92	归属于母公司净利润	-8.54%	-42.06%	10.08%	-9.95%	15.63%	8.74%
流动负债合计	281,151.47	285,700.52	299,349.67	313,825.38	315,348.41	获利能力						
长期借款	231,027.86	216,695.85	201,503.93	186,008.16	170,202.49	毛利率	23.54%	21.29%	20.32%	20.02%	21.02%	21.12%
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	16.58%	12.90%	12.65%	11.06%	12.34%	12.88%
其他非流动负债	27,976.98	28,296.01	28,599.80	28,975.28	29,429.11	ROE	12.06%	6.58%	6.88%	5.63%	6.21%	6.17%
非流动负债合计	259,004.84	244,991.87	230,103.73	214,983.44	199,631.59	ROIC	10.53%	5.41%	5.93%	5.26%	5.89%	5.93%
负债合计	540,156.31	530,692.38	529,453.40	528,808.82	514,980.01	偿债能力						
少数股东权益	18,618.12	19,893.88	20,864.24	21,986.25	23,206.28	资产负债率	58.95%	59.15%	57.46%	55.04%	53.83%	50.91%
股本	74,035.44	74,035.44	74,035.44	74,035.44	74,035.44	流动比率	2.21	2.36	2.29	2.25	2.19	2.27
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.67	0.62	0.58	0.58	0.53	0.55
留存收益及其他	281,481.02	300,296.55	337,592.30	357,591.12	399,337.13	营运能力						
股东权益合计	373,097.83	392,911.71	432,491.97	453,612.81	496,578.86	应收账款周转率	31.22	33.07	46.97	51.27	51.42	51.57
负债和股东权益总计	913,254.13	923,604.09	961,945.37	982,421.62	1,011,558.86	总资产周转率	0.29	0.20	0.22	0.22	0.22	0.23
						每股指标(元)						
						每股收益	3.67	2.13	2.34	2.11	2.44	2.65
						每股经营现金流	2.06	-0.96	0.23	1.72	1.69	1.58
						每股净资产	31.39	32.39	34.08	37.61	39.44	43.25
						估值比率						
						市盈率	2.77	4.77	4.34	4.82	4.17	3.83
						市净率	0.32	0.31	0.30	0.27	0.26	0.23

资料来源：Wind，天风证券研究所

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