

公司研究

销售同比明显改善，加大核心土储投资力度

——中国海外发展（0688.HK）动态跟踪

要点

事件:11 月 30 日,克而瑞数据显示中国海外发展 1-11 月实现全口径销售额 2704 亿元,权益口径销售额 2434 亿元。

点评: 销售快速修复, 稳居行业头部, 年末加大一线城市核心土储获取力度。

销售快速修复, 稳居行业头部: 据克而瑞数据, 2024 年 1-11 月, 公司实现销售额 2704 亿元 (全口径, 下同), 同比下降 5.8%, 累计同比降幅较 1-10 月收窄 3.2pct, 位居克而瑞《中国房地产企业全口径销售榜 TOP100》榜单第二位, 同期百强房企销售额同比下降 32.9%, 公司销售表现明显跑赢大市; 公司累计销售均价 26471 元/平米, 同比增长 14.1%, 主要因核心城市高端改善楼盘销售增长影响; 其中, 10、11 月公司分别实现销售额 416 亿元、300 亿元, 同比分别增长 66.0%、30.7%, 自 10 月份以来销售额同比持续高速增长, 修复势头明显。

聚焦核心城市, 年末加大一线城市核心土储获取力度: 2024 年 1-10 月, 公司新拿地总价 235 亿元 (不含中海宏洋, 下同), 同比减少 78.5%, 整体拿地销售比为 11.2 %, 同比降低 37pct; 其中, 公司于一线城市新拿地总价 136 亿元, 在拿地总价中占比 57.8%, 于西安、成都等核心二线城市拿地金额占比 21.9%。2024 年 11 月, 公司于上海市杨浦区新获取一宗住宅地块 (成交总价 36.5 亿元, 成交楼面价 73288 元/平米, 溢价率 16.33%), 于北京市朝阳区新获取一宗组团地块 (成交总价 153.3 亿元, 成交楼面价 38913 元/平米, 溢价率 0.21%); 12 月 2 日, 公司与华润置地组成联合体于深圳市南山区新获取一宗宅地 (成交总价 185.1 亿元, 成交楼面价 70388 元/平米, 溢价率 46.32%)。公司近年来坚持聚焦获取核心城市核心地块, 一线城市优质土储充裕, 为保障销售去化速度打下坚实基础, 同时不断提高高端住宅开发竞争力。

收入小幅下滑, 利润率边际压力仍在: 2024 年前三季度, 公司累计实现营收 1095.8 亿元, 同比下降 6.7%, 其中, 2024 年单三季度, 公司实现营收 226.5 亿元, 同比下降 19.8%, 收入下滑或因三季度结算进度放缓及前期销售额下滑导致待结算资源减少 (24 年中期末公司预售楼款同比下降 17.4%至 1109 亿元); 公司前三季度经营溢利 181.8 亿元, 同比下降 19.6%, 经营溢利率 16.6%, 同比降低 2.7pct, 其中单三季度经营溢利 21.3 亿元, 同比下降 39.7%, 经营溢利率为 9.4%, 同比下降 3.1pct, 公司前三季度经营利润降幅较大, 或因项目结算规模减少与毛利率延续承压影响, 其中单三季度经营利润率下降压力仍较明显。

盈利预测、估值与评级: 考虑公司 2024 年拿地总额或有所减少, 经营利润率承压, 我们下调公司 24-26 年基本 EPS 预测为 2.24 元/2.34 元/2.50 元 (原预测为 2.36 元/2.43 元/2.54 元), 现价对应 24-26 年 PE (基本) 估值分别为 5.6 /5.3/5.0 倍, 看好公司提升销售市占率和高端住宅开发竞争力, 维持“买入”评级。

风险提示: 销售和拿地不及预期, 项目竣工不及预期, 行业下行超预期等风险。
公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	180,322	202,524	195,293	199,655	208,568
营业收入增长率	-25.6%	12.3%	-3.6%	2.2%	4.5%
归母净利润 (百万元)	23,265	25,610	24,509	25,653	27,400
归母净利润增长率	-42.1%	10.1%	-4.3%	4.7%	6.8%
基本 EPS(元, 人民币)	2.13	2.34	2.24	2.34	2.50
核心 EPS(元, 人民币)	2.23	2.16	1.97	2.07	2.24
P/E(基本)	5.9	5.3	5.6	5.3	5.0
P/E(核心)	5.6	5.8	6.3	6.0	5.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2024-12-02。注: 汇率按 1 港元兑换 0.9234 元人民币计算。

买入 (维持)

当前价: 13.52 港元

作者

分析师: 何缅甸

执业证书编号: S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师: 庄晓波

执业证书编号: S0930524070018

0755-25310400

zhuangxiaobo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	109.45
总市值(亿港元):	1479.75
一年最低/最高(港元):	9.71/18.32
近 3 月换手率:	20.88%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.1	3.2	-21.1
绝对	-12.8	14.0	-4.9

资料来源: Wind

相关研报

20240409 利润率表现稳定, 小阳春销售亮眼——中国海外发展 (0688.HK) 动态跟踪
20230903 待结算资源充足, 盈利能力保持较好——中国海外发展 (0688.HK) 2023 年中期业绩点评

20230427 发展动能充足, 业绩修复弹性大——中国海外发展 (0688.HK) 2022 年业绩及 2023 年一季度财务表现点评

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	180,322	202,524	195,293	199,655	208,568
营业成本	-141,928	-161,371	-156,625	-158,726	-163,726
毛利	38,394	41,153	38,668	40,929	44,842
其他收入和收益及亏损	-1,785	1,403	1,707	2,090	2,210
销售费用	-3,919	-4,262	-4,305	-4,601	-5,014
管理费用	-2,603	-2,614	-2,423	-2,378	-2,379
折旧及摊销	-667	-405	-779	-881	-983
财务成本	-1,057	-1,032	-992	-979	-967
应占合联营公司损益	2,181	1,627	1,533	1,552	1,570
税前利润	36,007	41,120	38,748	41,147	44,655
所得税	-11,451	-14,074	-12,949	-14,144	-15,813
净利润(含少数股东损益)	24,556	27,047	25,799	27,003	28,842
净利润(不含少数股东损益)	23,265	25,610	24,509	25,653	27,400
总股本(百万股)	10,945	10,945	10,945	10,945	10,945
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	2.13	2.34	2.24	2.34	2.50
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	2.23	2.16	1.97	2.07	2.24

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	110,306	105,629	109,364	115,800	127,227
应收、预付账款及其他应收款合计	52,533	51,579	52,260	52,988	53,763
存货、发展中及持有待出售物业	488,813	487,641	486,179	488,129	493,294
其他流动资产	12,748	9,803	9,422	9,066	8,732
流动资产合计	664,400	654,652	657,226	665,983	683,016
固定资产(物业厂房设备)	7,086	6,904	8,060	9,139	10,155
投资性物业	190,227	207,746	232,568	256,363	279,019
合联营公司权益	43,410	46,302	49,226	52,308	55,561
递延税项资产	7,559	7,513	7,664	7,817	7,973
其他非流动资产	573	487	530	577	629
非流动资产合计	248,854	268,952	298,047	326,204	353,337
资产总计	913,254	923,604	955,274	992,187	1,036,353

短期借款及其他短期借款	39,357	40,968	40,149	39,346	38,559
贸易及其他应付款项	78,651	85,684	87,398	89,146	90,929
合约负债	107,676	108,619	112,847	120,531	133,497
应付关联方款项	23,382	19,468	21,415	23,556	25,912
应付税费	31,953	30,867	33,954	37,349	41,084
租赁负债	133	94	95	96	97
流动负债合计	281,151	285,701	295,857	310,024	330,078
长期借款	145,835	144,140	148,464	152,918	157,506
长期应付票据及公司债	85,193	72,556	71,105	69,683	68,289
租赁负债	1,025	960	1,008	1,059	1,112
递延税项负债	26,952	27,336	28,156	29,000	29,870
非流动负债合计	259,005	244,992	248,733	252,660	256,777
负债总计	540,156	530,692	544,590	562,684	586,854

股本	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
储备	280,444	298,982	316,114	333,992	352,988
少数股东权益	18,618	19,894	20,534	21,475	22,475
股东权益合计	373,098	392,912	410,684	429,503	449,498

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-10,518	35,279	23,066	26,228	31,292
投资活动现金流	-8,140	-4,771	-32,872	-38,352	-45,393
融资活动现金流	-2,073	-35,018	13,541	18,560	25,528
净现金流	-20,731	(4,510)	3,735	6,436	11,427

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 按最新总股本计算

基金

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP