

公司研究

2025 开年销售表现稳健，拿地力度有所提升

——中国海外宏洋集团（0081.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布 2025 年 2 月份的未经审核营运数据。

点评：2025 开年销售表现稳健，近半年加大拿地力度，短期业绩或延续承压。

2024 销售额同比微降，2025 开年销售延续稳健表现：2024 年，公司累计实现销售额 401.1 亿元，同比下降 6.3%，月均销售额 33.4 亿元。2025 年 1-2 月，公司累计实现销售额 43.7 亿元，同比下降 3.8%（同期百强房企全口径销售额同比-3.1%），销售均价 1.20 万元/平米，同比增长 5.6%，销售均价稳步增长，或因推货结构和销售市场边际回暖等影响；其中，公司 1 月、2 月分别实现销售额 22.1 亿元、21.6 亿元，同比分别为-6.6%、-0.6%，开年销售同比表现稳健。

2024 年 9 月至今持续加大拿地力度：2024 年，公司于合肥、银川等地新增土储建面 118.9 万平米，同比下降 34.8%，新增土储总地价 52.3 亿元，同比下降 46.5%，拿地销售比 13.0%，同比下降 9.8pct，拿地楼面均价 4397 元/平米。2025 年 1-2 月，公司于南通及呼和浩特新增土储 30 万平米，土地总价 13.4 亿元，拿地销售比 30.8%。近半年以来（2024 年 9 月至 2025 年 2 月）公司加大拿地力度，累计新增土储总地价 44.6 亿元，拿地销售比为 21.0%，投资力度边际回升明显，保障销售推货能力，且新获取项目主要位于二三线城市主城区，叠加精准产品定位，有利于保障销售去化率。

结算规模下降，盈利水平仍承压：2024 年前三季度，公司累计实现营收 269.6 亿元，同比下降 31.0%，主要因前期销售下行导致结算资源减少；实现经营溢利 14.5 亿元，同比下降 66.2%，经营溢利率约 5.4%，同比下降 5.6pct，短期内公司盈利水平或仍受前期低毛利项目结算影响较明显，盈利水平有待新获取优质项目销售后修复，而结算规模与盈利水平下降将使公司业绩短期内延续承压。

财务状况稳健，融资渠道畅通：截至 2024H1 末，公司总有息负债为 421.3 亿元，非受限现金短债比为 1.5 倍，净负债率为 44.5%，剔除预收款的资产负债率为 64.1%，财务保持稳健。2025 年 2 月 12 日，公司面向专业投资者公开发行公司债券项目（拟发行总额为人民币 50 亿元）已获上交所更新反馈，公司具备央企信用优势，境内融资渠道有望保持畅通，助力公司继续降低综合融资成本。

盈利预测、估值与评级：考虑公司待结算规模与盈利水平承压，我们下调公司 2024-2025 年基本 EPS 预测为 0.31 元、0.35 元（原预测为 1.06 元、1.29 元），新增公司 2026 年基本 EPS 预测为 0.42 元，当前股价对应 24-26 年 PE（基本）为 5.9 倍、5.3 倍、4.4 倍。公司作为央企地产，战略布局较低能级城市，在三四线城市的品牌与资金实力等优势助力公司保持销售韧性，考虑到公司短期业绩表现或承压，盈利水平恢复情况有待观察，下调公司投资评级至“增持”级。

风险提示：销售与施工不及预期，土储拓展不及预期，市场下行超预期等。

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）	57,492	56,408	41,068	42,108	40,180
营业收入增长率	6.8%	-1.9%	-27.2%	2.5%	-4.6%
归母净利润（百万元）	3,150	2,302	1,103	1,241	1,485
归母净利润增长率	-37.6%	-26.9%	-52.1%	12.5%	19.7%
基本 EPS(元, 人民币)	0.89	0.65	0.31	0.35	0.42
P/E(基本)	2.08	2.84	5.93	5.27	4.40
P/B	0.22	0.21	0.20	0.20	0.19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-10。注：汇率按 1 港元兑换 0.9231 元人民币计算。

增持（下调）

当前价：1.99 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

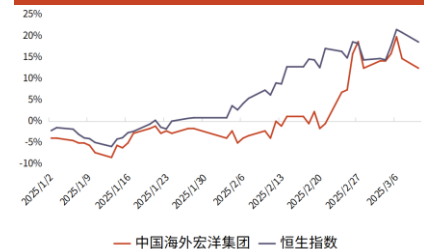
0755-25310400

zhuangxiaobo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	35.59
总市值(亿港元):	70.83
一年最低/最高(港元):	1.38/2.91
近 3 月换手率:	11.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.8	-10.7	-32.6
绝对	16.4	6.4	12.8

资料来源：Wind

相关研报

20230828 销售修复强于大市，市占率稳步提升——中国海外宏洋集团（0081.HK）2023 年中期业绩点评

20230417 存货减值计提充分，打造差异化竞争优势——中国海外宏洋集团（0081.HK）2022 年业绩公告点评

20221020 销售边际改善，融资渠道拓宽——中国海外宏洋集团（0081.HK）2022 年第三季度业绩点评

20220824 营收增长符合预期，财务稳健择优拿地——中国海外宏洋集团（0081.HK）2022 年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,492	56,408	41,068	42,108	40,180
营业成本	-49,216	-50,097	-37,558	-37,982	-35,723
毛利	8,276	6,311	3,510	4,126	4,457
其他收入	639	479	381	374	390
销售费用	1,632	1,552	1,171	1,221	1,165
管理费用	926	896	632	627	578
折旧及摊销	95	117	115	120	123
财务费用	63	65	61	59	58
应占合联营公司损益	-223	-19	30	20	20
税前利润EBT	5,979	4,123	1,980	2,523	2,957
所得税	-2,923	-2,098	-930	-1,174	-1,343
净利润(含少数股东损益)	3,056	2,025	1,050	1,349	1,615
净利润(不含少数股东损益)	3,150	2,302	1,103	1,241	1,485
总股本(百万股)	3,559	3,559	3,559	3,559	3,559
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	0.89	0.65	0.31	0.35	0.42
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	0.87	0.64	0.31	0.35	0.42

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,433	20,064	16,016	16,843	16,876
受限制银行存款	9,898	5,957	5,838	5,721	5,607
应收、预付账款及票据合计	11,371	10,416	11,138	11,917	12,756
存货、发展中及持有待出售物业	131,896	107,122	94,544	96,985	99,571
合同资产	129	75	77	80	82
流动资产合计	172,726	143,634	127,614	131,546	134,892
固定资产(物业厂房设备)	774	817	799	779	757
使用权资产	257	354	201	184	144
投资性物业	4,279	4,622	5,368	6,184	7,077
合联营公司投资	870	896	1,006	1,126	1,266
其他非流动资产	1,877	1,708	1,793	1,883	1,977
非流动资产合计	8,056	8,396	9,167	10,156	11,221
资产总计	180,782	152,030	136,781	141,702	146,113

短期借款	12,177	13,555	12,200	11,956	11,717
贸易及其他应付款项	20,831	17,568	14,751	15,451	15,909
合约负债	61,158	40,829	29,112	31,477	31,782
应付关联方款项	6,758	6,172	5,864	6,450	7,095
应付税费	4,349	3,169	3,011	3,101	3,194
流动负债合计	105,287	81,306	64,949	68,449	69,713
长期借款	30,828	21,353	20,926	20,508	21,533
租赁负债	36	24	28	31	35
递延税项负债	2,636	2,487	2,562	2,639	2,718
其他应付款项	-	75	75	75	75
非流动负债合计	38,093	32,595	32,679	32,795	34,381
负债总计	143,381	113,901	97,628	101,244	104,094

股本金	6,047	6,047	6,047	6,047	6,047
其他储备	23,895	25,256	26,058	27,128	28,408
少数股东权益	7,459	6,826	7,048	7,282	7,563
股东权益合计	37,401	38,130	39,153	40,458	42,019

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	486	9,098	-256	3,082	624
投资活动现金流	-1,454	-1,527	-1,684	-2,800	-4,004
融资活动现金流	487	-6,963	-2,107	544	3,413
净现金流	-481	607	-4,047	827	33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: EPS 按最新股本计算

行业及公司评级体系

评级	说明
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