

中国海外发展(0688.HK)

销售逆势争先，率先受益核心区域及好项目“止跌回稳”

推荐（维持）

股价：13.9 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.coli.com.hk
大股东/持股	中国海外集团 56.1%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	10944.9
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	10944.9
总市值(亿港元)	1521.3
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	34.8
资产负债率(%)	55.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中国海外发展(0688.HK)*半年报点评*销售争先，业务稳健*推荐20240828

【平安证券】中国海外发展(0688.HK)*年报点评*逆势增长，韧性十足*推荐20240329

证券分析师

杨侃

投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514

YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬

投资咨询资格编号
S1060522070003

WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年报，2024 年实现收入 1851.5 亿元，同比下滑 8.6%；归母净利润 156.4 亿元，同比下滑 38.9%，拟派发末期股息每股 30 港仙。

平安观点：

■ **销售逆势争先，聚焦核心城市。**2024 年公司中指院全口径销售额排名升至行业第 2，权益销售额排行榜升至第一，市占率进一步提高；区域布局上持续聚焦重点城市，一线及重点二线城市销售额贡献占比达 85%，北京、上海、深圳销售额市占率位居当地第一；玖序系”高端住宅产品引领市场，上海、深圳、北京、南京四个项目合计销售逾 500 亿元，其中上海建国东路项目“两创”纪录：开盘当日销售 197 亿元，创国内开盘销售纪录；年销售 387 亿元，创全国单盘年销售纪录，推动销售均价同比上升 24.4%至 33810 元/平米。2024 年公司购地 22 宗，总购地金额 806 亿元，投资规模行业第一，其中一线城市占比 77%，在特大型项目、综合型项目、城市更新项目等方面投资优势突出，有望率先受益核心区“好房子”企稳。截至 2024 年末公司已售未结金额 2526 亿元，同比增长 6.5%，为销售业绩稳健奠定基础。

■ **商业板块稳步发力，财务优势加持下发展动能充足。**公司 2024 年商业收入增长 12.1%，聚焦核心城市优质资产。公司三条红线保持绿档达标，平均融资成本仅 3.1%，处于行业低位区间；持续优化融资结构，人民币负债占比 82.3%，；在手现金 1241.7 亿元，占总资产 13.7%，助力公司充分把握市场机遇。

■ **投资建议：**公司作为头部房企，长期坚持高质量发展与精细化管理，在行业信用危机期仍可保持稳健经营，随着行业优胜劣汰，公司凭借运营、品牌及信用等优势，有望把握逆势扩张机遇；考虑行业整体仍处于调整期，结算端压力犹在，我们下调公司 2025-2026 年 EPS 预测 1.46 元（原为 2.43 元）、1.49 元（原为 2.47 元），新增 2027 年 EPS 预测 1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 8.8 倍、8.6 倍、8.5 倍，但考虑公司拿地、销售、融资、去化情况等仍优于同业，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202524	185154	194412	201605	205637
YOY(%)	12.3	-8.6	5.0	3.7	2.0
净利润(百万元)	25610	15636	16006	16286	16546
YOY(%)	10.1	-38.9	2.4	1.7	1.6
毛利率(%)	20.3	17.7	18.0	18.0	18.5
净利率(%)	13.4	9.6	8.6	8.7	8.7
ROE(%)	6.9	4.1	4.1	4.0	4.0
EPS(摊薄/元)	2.34	1.43	1.46	1.49	1.51
P/E(倍)	5.5	9.0	8.8	8.6	8.5
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

资料来源：ifind，平安证券研究所

中国海外发展(0688.HK)

销售逆势争先，率先受益核心区域及好项目“止跌回稳”

- **风险提示：** 1) 公司毛利率存在下滑风险：若销售景气度持续下滑，房企“以价换量”加剧，仍将制约结算端毛利率；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	124168	99145	129202	166890
应收账款	1590	3498	3627	3700
预付款项、按金及其他项	22311	20810	21580	22011
其他应收款	7263	10658	11052	11273
存货	454274	502004	520578	527752
其他流动资产	29577	29396	30483	31093
流动资产总计	639184	665510	716523	762719
长期股权投资	45897	45897	45897	45897
固定资产	7301	6157	5013	3869
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	216253	188565	160878	133191
非流动资产合计	269450	240619	211788	182957
资产总计	908634	906129	928311	945676
短期借款	28590	0	0	0
应付账款	41847	60644	62888	63754
其他流动负债	194795	189888	196765	199995
流动负债合计	265232	250532	259652	263749
长期借款	212974	212974	212974	212974
其他非流动负债	28599	28599	28599	28599
非流动负债合计	241573	241573	241573	241573
负债合计	506804	492104	501225	505322
股本	74035	74035	74035	74035
储备	306576	306576	306576	306576
留存收益	0	11528	23258	35174
归属于母公司股东权益	380611	392139	403869	415785
归属于非控制股东权益	21219	21886	23217	24569
权益合计	401830	414025	427086	440355
负债和权益合计	908634	906129	928311	945676

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	185154	194412	201605	205637
销售成本	152389	159418	165316	167594
其他费用	0	0	0	0
销售费用	4520	3305	3326	3393
管理费用	2293	2139	2016	2159
财务费用	935	10560	9930	9811
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	417	1500	1500	1000
营业利润	25433	20490	22517	23680
其他非经营损益	975	3000	3000	2500
税前利润	26408	23490	25517	26180
所得税	8621	6817	7899	8282
税后利润	17787	16673	17618	17898
归属于非控制股东利润	2152	667	1331	1352
归属于母公司股东利润	15636	16006	16286	16546
EBITDA	27343	62882	64277	64822
NOPLAT	17480	20855	21261	22133
EPS(元)	1.43	1.46	1.49	1.51

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	16850	13103	14104	15220
折旧与摊销	0	28831	28831	28831
财务费用	935	10560	9930	9811
其他经营资金	-17785	-37459	-11835	-4412
经营性现金净流量	0	15035	41030	49450
投资性现金净流量	0	3570	3513	2678
筹资性现金净流量	0	-43629	-14486	-14440
现金流量净额	0	-25023	30057	37688

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	-9%	5%	4%	2%
EBIT 增长率	-35%	25%	4%	2%
EBITDA 增长率	-36%	130%	2%	1%
税后利润增长率	-34%	-6%	6%	2%
盈利能力				
毛利率	18%	18%	18%	19%
净利率	10%	9%	9%	9%
ROE	4%	4%	4%	4%
ROA	2%	2%	2%	2%
ROIC	3%	3%	3%	4%
估值倍数				
P/E	9.0	8.8	8.6	8.5
P/S	0.8	0.7	0.7	0.7
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	43.2	18.8	18.0	17.3
EV/NOPLAT	67.6	56.7	54.4	50.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层