



中国海外发展 (00688.HK)

2025 年 04 月 01 日

买入 (维持评级)
港股公司点评
证券研究报告

销售逆势上涨，投资专注高能级城市

业绩简评

2025 年 3 月 31 日中国海外发展发布 2024 年年报，2024 年实现营收 1851.5 亿元，同比-8.5%；实现归母净利润 156.4 亿元，同比-38.9%；每股基本盈利 1.43 元，全年派息每股 0.6 港元，派息率 38.1%。

经营分析

当期营收利润均承压，毛利率有所下滑。公司 2024 年房地产开发、商业物业收入分别为 1747.2 亿元、71.3 亿元，同比-9.4%、+12.1%。归母净利润同比下滑主因：①受行业下行影响，公司 2024 年毛利率 17.7%，同比下降 2.6pct；②2024 年投资物业的公允价值变动收益 4.2 亿元，同比减少 44.3 亿元；③2024 合联营公司的投资收益为 6.49 亿元，同比减少 9.78 亿元。

销售逆势上涨，市占率提升显著。2024 年公司实现销售额 3106.9 亿元，同比+0.3%，是 2024 年 TOP10 房企中唯一实现销售正增长的房企。市占率从 2023 年的 2.66% 提升至 2024 年的 3.21%，公司在上海、北京、深圳均处于市占率第一的位置，反映公司销售韧性明显强于 TOP10 房企；销售面积 1149 万方，同比-14%。2024 年公司全口径销售额位列克而瑞百强房企的第二名，较去年同期排名上升一名。

投资聚焦高能级城市，拿地强度维持。2024 年公司在 12 个城市新拿地 22 宗，总拿地金额 806 亿元，权益拿地金额 686 亿元，权益比例高达 86.4%。公司拿地高度聚焦一二线城市，总拿地金额中一线城市占比 77%，强二线城市占比 16%。公司总体仍保持一定的拿地强度，2024 年公司位列中指院总权益拿地金额排行榜第一名。

成本优势凸显，财务保持稳健。公司 2024 年有息负债规模持续下行，2024 年已压减至 2415.6 亿元，平均融资成本为 3.1%，保持行业最低区间。“三道红线”指标均处于可控范围，公司展示出持续保持稳健的财务能力及强劲的成本优势。

盈利预测、估值与评级

公司销售强于大市，投资聚焦高能级城市，财务保持稳健，待行业止跌回稳后，公司有望率先受益，未来业绩有望重回增长轨道。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 159.3 亿元/163.1 亿元/165.3 亿元，同比增速分别为 1.9%、2.3% 和 1.3%。公司股票现价对应 PE 估值为 8.4x/8.2x/8.1x，维持“买入”评级。

风险提示

房地产市场销售持续低迷；华北市场下行；人民币汇率波动。

房地产组

分析师：池天惠 (执业 S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

联系人：何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

市价 (港币)：13.280 元

相关报告：

- 《中国海外发展港股公司点评：销售显韧性，投资强聚焦》，2024.10.27
- 《中国海外发展港股公司点评：当期营收利润下滑，投资聚焦核心城市》，2024.8.28
- 《中国海外发展港股公司点评：营收双位数增长，销售排名地位稳固》，2024.4.24



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202,524	185,154	197,557	199,727	199,980
营业收入增长率	12.31%	-8.58%	6.70%	1.10%	0.13%
归母净利润(百万元)	25,610	15,636	15,934	16,306	16,526
归母净利润增长率	10.08%	-38.95%	1.91%	2.34%	1.34%
摊薄每股收益(元)	2.34	1.43	1.46	1.49	1.51
每股经营性现金流净额	3.22	0.00	2.41	1.52	2.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.87%	4.11%	4.11%	4.13%	4.12%
P/E	5.39	7.95	8.36	8.17	8.06
P/B	0.37	0.33	0.34	0.34	0.33

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	180,322	202,524	185,154	197,557	199,727	199,980
增长率	-25.6%	12.3%	-8.6%	6.7%	1.1%	0.1%
主营业务成本	141,928	161,371	152,389	165,948	167,371	167,183
%销售收入	78.7%	79.7%	82.3%	84.0%	83.8%	83.6%
毛利	38,394	41,153	32,765	31,609	32,356	32,797
%销售收入	21.3%	20.3%	17.7%	16.0%	16.2%	16.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	3,919	4,262	4,520	4,544	4,594	4,600
%销售收入	2.2%	2.1%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	2,603	2,614	2,293	2,337	2,477	2,480
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	31,872	34,063	25,951	24,729	25,285	25,717
%销售收入	17.7%	16.8%	14.0%	12.5%	12.7%	12.9%
财务费用	-1,259	-1,427	935	-816	-959	-895
%销售收入	-0.7%	-0.7%	0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
投资收益	2,181	1,627	649	1,083	1,006	1,004
%税前利润	6.1%	4.0%	2.5%	4.1%	3.7%	3.6%
营业利润	30,825	35,490	25,016	25,544	26,244	26,612
营业利润率	17.1%	17.5%	13.5%	12.9%	13.1%	13.3%
营业外收支						
税前利润	36,007	41,120	26,408	26,627	27,250	27,616
利润率	20.0%	20.3%	14.3%	13.5%	13.6%	13.8%
所得税	11,451	14,074	8,621	8,521	8,720	8,837
所得税率	31.8%	34.2%	32.6%	32.0%	32.0%	32.0%
净利润	24,556	27,047	17,787	18,107	18,530	18,779
少数股东损益	1,291	1,437	2,152	2,173	2,224	2,253
归属于母公司的净利润	23,265	25,610	15,636	15,934	16,306	16,526
净利率	12.9%	12.6%	8.4%	8.1%	8.2%	8.3%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	23,265	25,610	15,636	15,934	16,306	16,526
少数股东损益	1,291	1,437	2,152	2,173	2,224	2,253
非现金支出	-13,468	-8,650	0	2,757	3,047	3,256
非经营收益						
营运资金变动	-20,982	17,914	0	7,321	-3,155	5,615
经营活动现金净流	-10,518	35,279	41	26,390	16,583	25,786
资本开支	-649	-205	0	-500	-500	-500
投资	-7,978	-5,571	0	-24,501	-25,688	-26,968
其他	488	1,004	0	2,137	2,113	2,167
投资活动现金净流	-8,140	-4,771	0	-22,863	-24,075	-25,301
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	17,029	-15,693	0	22,129	24,300	26,687
其他	-19,103	-19,326	0	-10,424	-11,132	-11,857
筹资活动现金净流	-2,073	-35,018	0	11,706	13,168	14,830
现金净流量	-20,152	-4,365	0	15,232	5,675	15,314

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109,709	105,344	124,168	139,401	145,076	160,390
应收账款	47,496	47,172	51,688	53,726	49,612	54,317
存货	488,813	487,641	454,274	467,659	475,279	466,599
其他流动资产	18,381	14,495	9,054	13,094	15,811	17,766
流动资产	664,400	654,652	639,184	673,879	685,778	699,072
%总资产	72.8%	70.9%	70.3%	69.8%	68.5%	67.3%
长期投资	33,069	33,215	45,897	50,487	55,535	61,089
固定资产	4,945	4,903	7,301	7,423	7,540	7,650
%总资产	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
无形资产	1,763	1,636	56	56	56	56
非流动资产	248,854	268,952	269,450	291,233	314,823	340,374
%总资产	27.2%	29.1%	29.7%	30.2%	31.5%	32.7%
资产总计	913,254	923,604	908,634	965,112	1,000,601	1,039,446
短期借款	30,558	23,150	16,634	17,465	18,339	19,255
应付款项	82,111	88,628	53,803	84,487	82,885	84,299
其他流动负债	168,482	173,923	194,795	187,679	189,741	189,981
流动负债	281,151	285,701	265,232	289,631	290,964	293,535
长期贷款	231,028	216,696	212,974	234,271	257,699	283,468
其他长期负债	27,977	28,296	28,599	30,029	31,530	33,107
负债	540,156	530,692	506,804	553,931	580,193	610,110
普通股股东权益	354,480	373,018	380,611	387,789	394,792	401,467
其中：股本	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
未分配利润	281,481	300,297	306,576	313,753	320,757	327,432
少数股东权益	18,618	19,894	21,219	23,392	25,615	27,869
负债股东权益合计	913,254	923,604	908,634	965,112	1,000,601	1,039,446

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.13	2.34	1.43	1.46	1.49	1.51
每股净资产	32.39	34.08	34.78	35.43	36.07	36.68
每股经营现金净流	-0.96	3.22	0.00	2.41	1.52	2.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80
回报率						
净资产收益率	6.56%	6.87%	4.11%	4.11%	4.13%	4.12%
总资产收益率	2.55%	2.77%	1.72%	1.65%	1.63%	1.59%
投入资本收益率	3.42%	3.54%	2.77%	2.54%	2.47%	2.39%
增长率						
主营业务收入增长率	-25.56%	12.31%	-8.58%	6.70%	1.10%	0.13%
EBIT 增长率	-36.70%	6.87%	-23.81%	-4.71%	2.25%	1.71%
净利润增长率	-42.06%	10.08%	-38.95%	1.91%	2.34%	1.34%
总资产增长率	4.98%	1.13%	-1.62%	6.22%	3.68%	3.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.9	7.7	5.4	7.2	7.2	7.2
存货周转天数	1,191.4	1,089.2	1,112.6	1,000.0	1,014.1	1,014.1
应付账款周转天数	204.8	190.4	168.2	150.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	8.1	8.8	11.9	13.4	13.5	13.7
偿债能力						
净负债/股东权益	48.21%	41.43%	33.36%	34.62%	38.65%	40.86%
EBIT 利息保障倍数	-25.3	-23.9	27.8	-30.3	-26.4	-28.7
资产负债率	59.15%	57.46%	55.78%	57.40%	57.98%	58.70%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究