

中国海外宏洋集团 (00081.HK)

结算规模和利润承压，但签约销售明显好转

优于大市

核心观点

公司业绩承压但派息率提升。2024年，公司实现营业收入459亿元，同比-19%，主要因为2022年起地产行业下行导致公司签约销售下降对结算规模的影响渐显；归母净利润为9.5亿元，同比-59%；归母净利率2.1%，同比下降2.0个百分点。公司盈利水平下滑，一方面2024年公司毛利率同比下降2.8个百分点至8.4%，但随着2022年及以后获取的项目逐步进入结算期，预期毛利率将企稳回升。另一方面2024年归母净利润占比为79%，同比下降35个百分点。2024年，公司管理费率及销售费率相对平稳。全年每股派息0.10港元，虽然同比-38%，但派息率已较往年20%左右提升至35%。

权益销售同比转正，下沉市场优势增强。2024年，公司实现签约销售额401亿元，同比+6%；合联营销售额30亿元，占比8%保持低位；权益销售额343亿元，同比+2%实现转正，权益占比提升至85%；销售面积为348万㎡，同比-1%。2024年，公司全口径销售额行业排名第25，同比提升9个名次；权益销售额行业排名18，同比提升12个名次。公司持续深耕下沉市场，凭运营实力、品牌美誉和经营优势，2024年，在23个城市的销售额位列当地Top3，占已布局40个城市的58%，同比提升13个百分点。

投资保持谨慎，土储仍然充裕。公司坚持“主流城市、主流地段、主流产品”，2024年新增土储建面119万㎡，拿地总价为52亿元，权益地价占比为96%，同比提升11个百分点；以拿地金额/销售额计算的投资强度为13%；以当年销售均价/新增土储楼面价计算的房地比为2.6，留存合理利润空间。截至2024年末，公司总土储建面为1378万㎡，虽然同比下降，但剔除已售未结后也有1069万㎡，对当年销售面积的覆盖率为3.1倍，仍然充裕。

公司财务健康，融资成本降低。2024年，公司实现销售回款381亿元，回款率为95%；经营活动净现金流为90亿元，同比基本持平。截至2024年末，公司货币资金为273亿元，同比+5%；三道红线保持“绿档”，现金短债比1.7，剔除预收的资产负债率63%，净负债率33%，均持续改善。2024年，公司加权平均融资成本为4.1%，同比下降0.5个百分点。

投资建议：考虑到结算规模利润的下行压力，我们下调盈利预测，预计公司2025-2026年收入分别为353/317亿元（原值为383/355亿元），2025-2026年归母净利润分别为10.8/12.4亿元（原值为15/17亿元），对应每股收益为0.30/0.35元，对应当前股价PE为5.2/4.5倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济环境恶化；政策宽松低于预期；三四线城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	56,408	45,895	35,263	31,704	30,897
(+/-%)	-1.9%	-18.6%	-23.2%	-10.1%	-2.5%
归母净利润(百万元)	2302	954	1077	1244	1650
(+/-%)	-26.9%	-58.5%	12.9%	15.5%	32.6%
每股收益(元)	0.65	0.27	0.30	0.35	0.46
EBIT Margin	6.8%	3.7%	6.3%	7.3%	9.3%
净资产收益率(ROE)	7.5%	3.0%	3.4%	3.8%	4.9%
市盈率(PE)	2.4	5.8	5.2	4.5	3.4
EV/EBITDA	30.0	53.0	37.0	33.3	26.1
市净率(PB)	0.18	0.18	0.17	0.17	0.16

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·海外公司财报点评

房地产·房地产开发

证券分析师: 任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师: 王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师: 王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	1.70 港元
总市值/流通市值	6051/6051 百万港元
52周最高价/最低价	2.95/1.33 港元
近3个月日均成交额	13.52 百万港元

市场走势



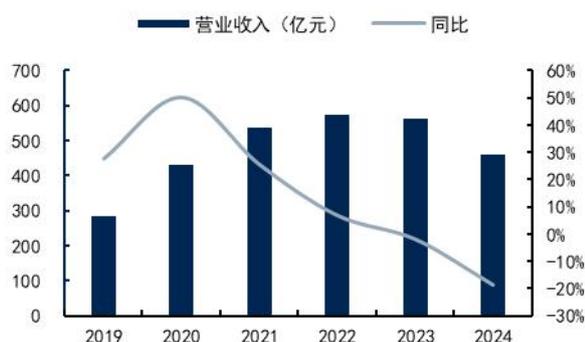
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国海外宏洋集团(00081.HK)-下沉市场优势凸显,销售排名持续提升》——2024-08-28
- 《中国海外宏洋集团(00081.HK)-保持下沉市场深耕优势,销售表现优于行业整体》——2024-03-29
- 《中国海外宏洋集团(00081.HK)-业绩承压但销售回弹,保持下沉市场优势》——2023-08-24
- 《中国海外宏洋集团(00081.HK)-掘金三四线城市,再启新征程》——2023-05-24

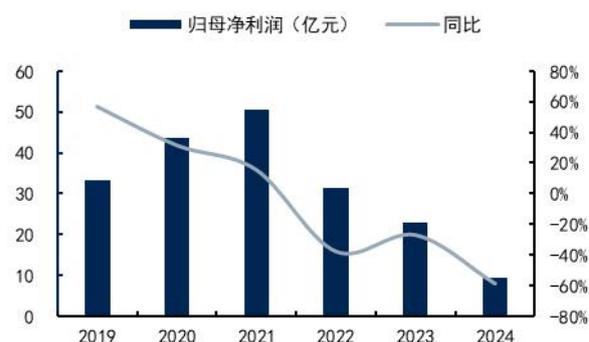
公司业绩承压但派息率提升。2024年，公司实现营业收入459亿元，同比-19%，主要因为2022年起地产行业下行导致公司签约销售下降对结算规模的影响渐显；归母净利润为9.5亿元，同比-59%；归母净利率2.1%，同比下降2.0个百分点。公司盈利水平下滑，一方面是因为2024年毛利率同比下降2.8个百分点至8.4%，但随着2022年及以后获取的项目逐步进入结算期，预期公司毛利率将企稳回升。另一方面，2024年公司归母净利润占比为79%，同比下降35个百分点。但公司对费用支出的控制依旧出色，2024年管理费率及销售费率相对平稳。2024全年公司每股派息0.10港元，虽然同比-38%，但派息率已较往年20%左右提升至35%。

图1：公司历年营业收入及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司历年归母净利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年毛利率及归母净利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司历年销管费用率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司历年归母净利润占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

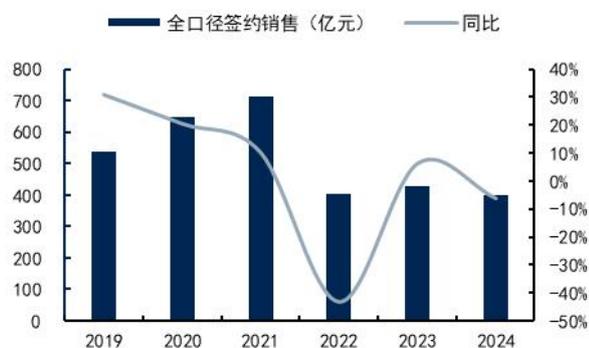
图6: 公司历年派息比例



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

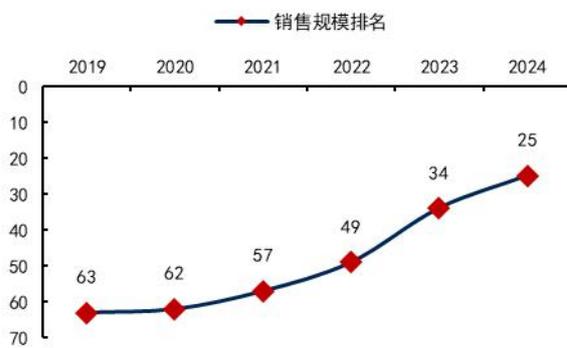
权益销售同比转正, 下沉市场优势增强。2024年, 公司实现签约销售额401亿元, 同比-6%; 合联营销售额30亿元, 占比8%保持低位; 权益销售额343亿元, 同比+2%实现转正, 权益占比提升至85%; 销售面积为348万 m^2 , 同比-1%。2024年, 公司全口径销售额行业排名第25, 同比提升9个名次; 权益销售额行业排名第18, 同比提升12个名次。公司持续深耕下沉市场, 凭运营实力、品牌美誉和经营优势, 2024年, 在23个城市的销售额位列当地Top3, 占已布局40个城市的58%, 同比提升13个百分点。考虑到公司所布局城市2024年新房销售规模总和同比-34%, 公司销售表现优于市场, 市占率提升。

图7: 公司历年全口径销售金额及同比



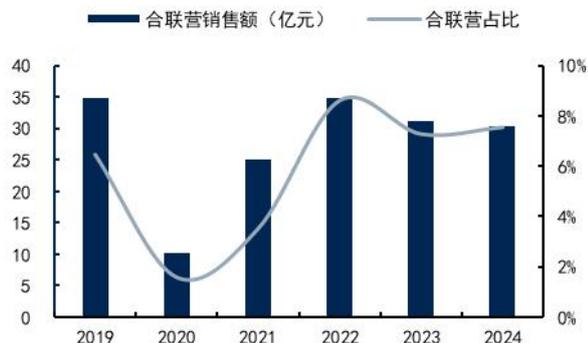
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司历年全口径销售额行业排名



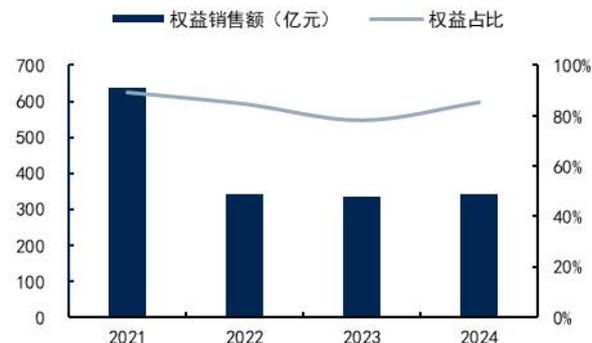
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9：公司历年合联营销售额及占比



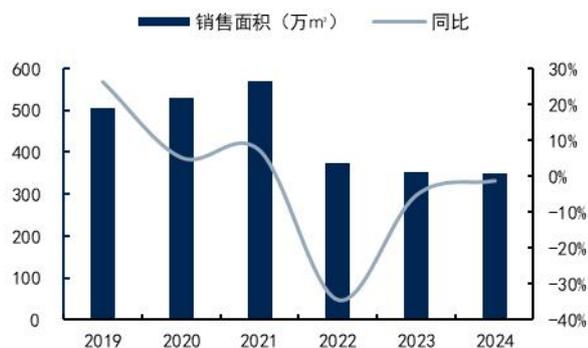
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司历年权益销售额及占比



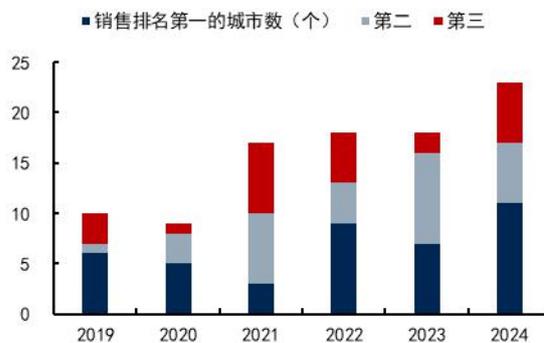
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司历年销售面积及同比



资料来源：公司公告、克而瑞，国信证券经济研究所整理

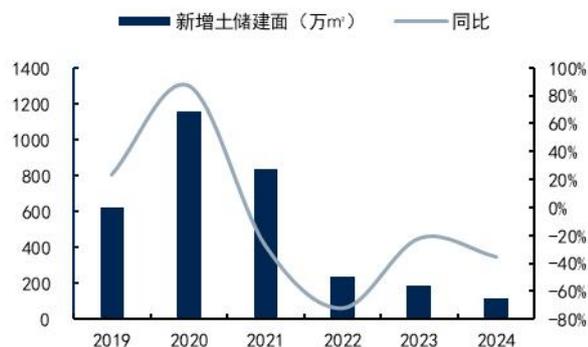
图12：公司历年销售金额排名 Top3 城市数量



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

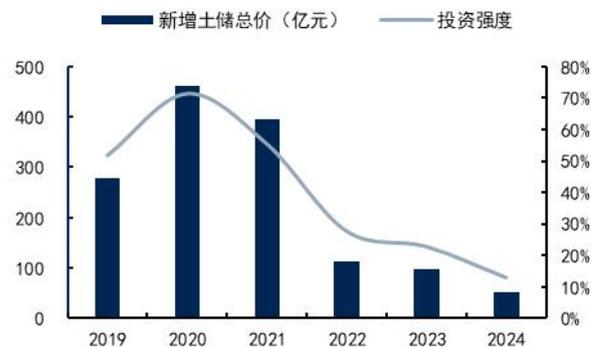
投资保持谨慎，土储仍然充裕。公司坚持“主流城市、主流地段、主流产品”，2024年新增土储建面119万㎡，拿地总价为52亿元，权益地价占比为96%，同比提升11个百分点；以拿地金额/销售额计算的投资强度为13%；以当年销售均价/新增土储楼面价计算的房地比为2.6，留存合理利润空间。截至2024年末，公司总土储建面为1378万㎡，虽然同比下降，但剔除已售未结后也有1069万㎡，对当年销售面积的覆盖率为3.1倍，仍然充裕。

图13: 公司历年新增土储建面及同比



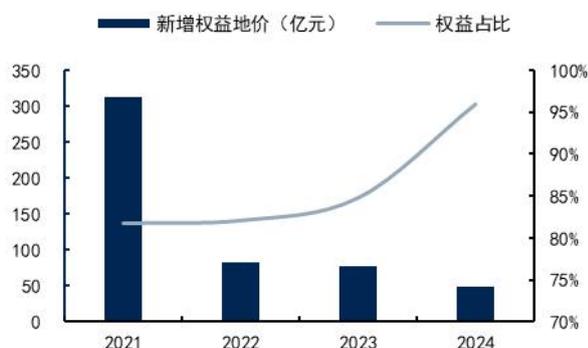
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司历年新增土储总价及投资强度



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 公司历年新增土储权益地价及权益占比



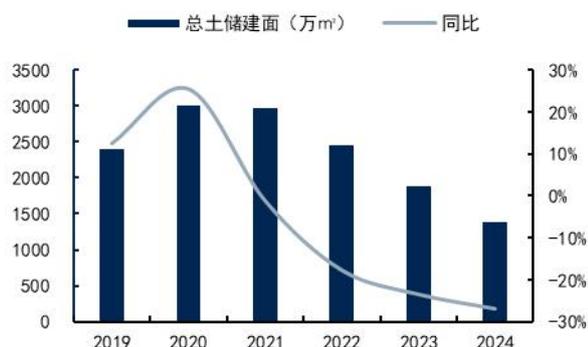
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 公司历年新增土储房地比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 公司历年总土储建面及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 公司历年总土储（剔除已售未结）对销售面积的覆盖率

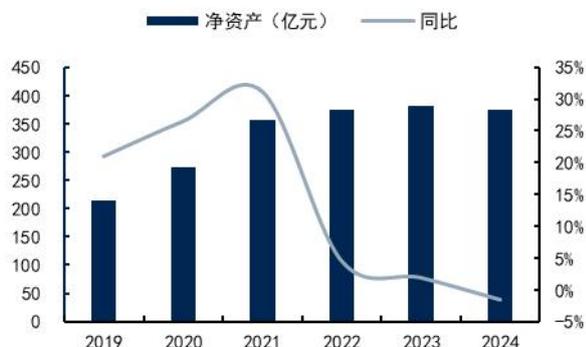


资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

公司财务健康，融资成本降低。2024年，公司实现销售回款381亿元，回款率为95%；经营活动净现金流为90亿元，同比基本持平。截至2024年末，公司净资产为376亿元，同比-2%；货币资金为273亿元，同比+5%；三道红线保持“绿档”，

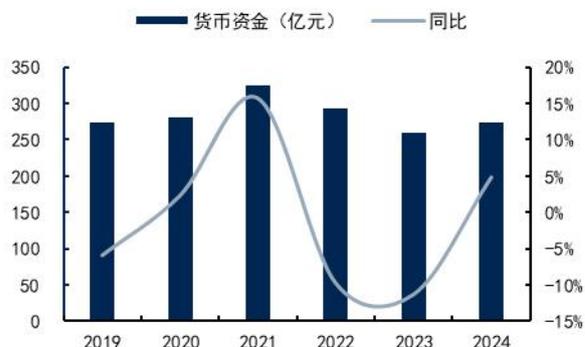
现金短债比为 1.7，剔除预收的资产负债率为 63%，净负债率为 33%，均持续改善。2024 年，公司加权平均融资成本为 4.1%，同比下降 0.5 个百分点。

图19: 公司历年净资产及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 公司历年货币资金及同比



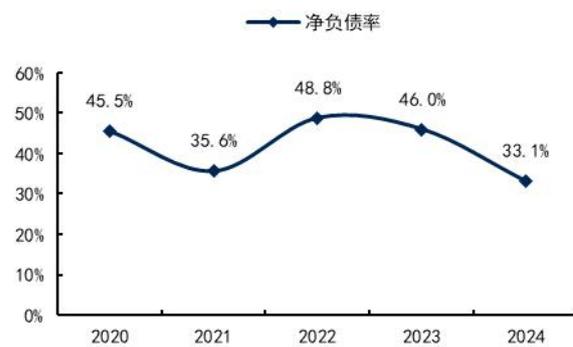
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 公司历年经营活动净现金流



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图22: 公司历年净负债率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图23: 公司历年现金短债比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图24: 公司历年融资成本



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到公司房地产开发主业的结算规模和利润的下行压力，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2026 年收入分别为 353/317 亿元（原值为 383/355 亿元），2025-2026 年归母净利润分别为 10.8/12.4 亿元（原值为 15.1/17.1 亿元），对应每股收益分别为 0.30/0.35 元，对应当前股价 PE 分别为 5.2/4.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济环境恶化；政策宽松低于预期；三四线城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	20064	27291	39355	42813	44252	营业收入	56408	45895	35263	31704	30897
应收款项	10416	9484	7287	6551	6385	营业成本	50097	42049	31384	27900	26572
存货净额	107122	84373	63042	56026	53350	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	6032	55	42	38	37	销售费用	1552	1373	1055	948	924
流动资产合计	143634	121203	109726	105428	104024	管理费用	896	763	586	527	514
固定资产	817	809	797	784	770	财务费用	(307)	(163)	525	350	263
无形资产及其他	354	327	311	295	278	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	6329	5914	5914	5914	5914	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	896	931	965	1000	1035	其他收入	(62)	287	0	0	0
资产总计	152030	129183	117713	113421	112020	营业利润	4108	2161	1713	1979	2624
短期借款及交易性金融负债	13555	12529	12529	11250	10000	营业外净收支	14	0	0	0	0
应付款项	19056	14139	10565	9389	8941	利润总额	4123	2161	1713	1979	2624
其他流动负债	48694	35098	26261	23352	22263	所得税费用	2098	945	428	495	656
流动负债合计	81306	61767	49355	43991	41203	少数股东损益	(277)	262	208	240	318
长期借款及应付债券	30009	27173	27173	27173	27173	归属于母公司净利润	2302	954	1077	1244	1650
其他长期负债	2587	2692	2798	2904	3009	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	32595	29865	29970	30076	30182	净利润	2302	954	1077	1244	1650
负债合计	113901	91632	79325	74067	71385	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	6826	6155	6290	6446	6653	折旧摊销	117	122	58	59	61
股东权益	31304	31396	32097	32907	33982	折旧摊销	117	122	58	59	61
负债和股东权益总计	152030	129183	117713	113421	112020	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(307)	(163)	525	350	263
每股收益	0.65	0.27	0.30	0.35	0.46	营运资本变动	4103	11668	11234	3776	1412
每股红利	0.15	0.09	0.11	0.12	0.16	其它	2576	(3715)	135	156	207
每股净资产	8.79	8.82	9.02	9.25	9.55	经营活动现金流	9098	9029	12504	5236	3330
ROIC	2%	1%	2%	3%	4%	资本开支	(160)	(114)	(30)	(30)	(30)
ROE	8%	3%	3%	4%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	11%	8%	11%	12%	14%	投资活动现金流	(1527)	(1200)	(65)	(65)	(65)
EBIT Margin	7%	4%	6%	7%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	4%	7%	8%	10%	负债净变化	(5413)	(2836)	0	0	0
收入增长	-2%	-19%	-23%	-10%	-3%	支付股利、利息	(518)	(333)	(376)	(434)	(576)
净利润增长率	-27%	-59%	13%	16%	33%	其它融资现金流	6372	799	0	(1279)	(1250)
资产负债率	79%	76%	73%	71%	70%	融资活动现金流	(6963)	(602)	(376)	(1713)	(1826)
息率	9.3%	6.0%	6.8%	7.8%	10.3%	现金净变动	630	7227	12064	3458	1440
P/E	2.4	5.8	5.2	4.5	3.4	货币资金的期初余额	19433	20064	27291	39355	42813
P/B	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	货币资金的期末余额	20064	27291	39355	42813	44252
EV/EBITDA	30	53	37	33	26	企业自由现金流	0	12639	12940	5552	3609
						权益自由现金流	0	10694	12547	4011	2161

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032