

中国海外发展

(00688.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

业绩短期承压，投资力度行业领先

业绩简评

2025 年 8 月 27 日公司披露 2025 年半年报，1H25 实现营收 832.2 亿元，同比-4.5%；实现归母净利润 86.0 亿元，同比-16.6%；每股基本盈利 0.79 元，中期派息每股 0.25 港元，派息率约 32%。

经营分析

毛利率承压，当期营收利润均下滑：公司 1H24 房地产开发、商业物业收入分别为 779.6 亿元、35.4 亿元，同比-5.0%、+0.1%。归母净利润同比下滑主因是受前期结转项目利润下行影响，公司 1H25 毛利率 17.4%（仍为行业较高水平），同比下降 4.7pct。

销售规模行业第二，核心城市市占率保持前列：公司 1H25 年实现合同销售金额 1201.5 亿元（含合联营公司），同比-19%，行业排名第二。整体市场占有率保持前列，1H25 市占率为 2.72%，公司 31 个城市市占率位居当地前三，其中 14 个城市位居当地市场第一。聚焦主流城市，1H25 一线城市（含香港）销售 645 亿元，占总销售额 53.7%，其中北京超过 300 亿元。

投资规模行业领先，聚焦核心城市：公司 1H25 年新增拿地 17 宗，权益购地金额 401.1 亿元。截至 7 月末，公司新购地 22 宗，权益购地金额 550.1 亿元，投资规模行业第一，其中一线和强二线城市合计占比 86%。截至 1H5，公司土储总建面 2693.2 万方，较 2024 年末减少 184 万方。

财务结构安全稳健，融资成本行业最低区间：截至 1H25，公司三道红线指标稳居“绿档”，剔除预收账款的资产负债率 45.7%、净负债率 28.4%、现金短债比 4.9。上半年境内债券发行 5 年期利率低至 1.8%，10 年期利率低至 2.37%，压降融资成本，1H25 加权平均融资成本 2.9%，较 2024 年末降低 20bp，维持行业最低区间。

盈利预测、估值与评级

公司销售保持行业前列，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 133.9 亿元/146.2 亿元/154.7 亿元，同比增速分别为-14.4%、+9.2%和+5.8%。公司股票现价对应 PE 估值为 10.4x/9.5x/9.0x，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

分析师：何裕佳（执业 S1130525070009）

heyujia@gjzq.com.cn

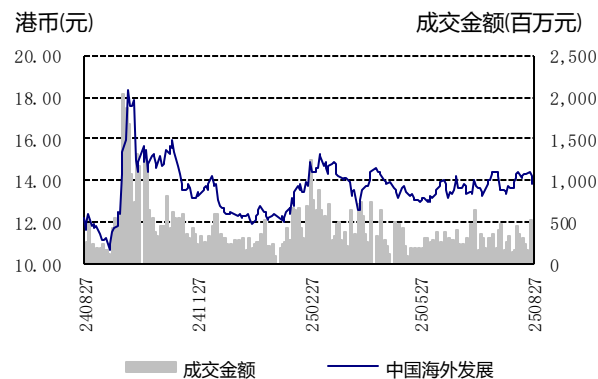
联系人：陈健照

chenjianzhao@gjzq.com.cn

市价（港币）：13.810 元

相关报告：

- 1.《中国海外发展港股公司点评：销售短期承压，投资力度行业前列》，2025.4.27
- 2.《中国海外发展港股公司点评：销售逆势上涨，投资专注高能级城市》，2025.4.2
- 3.《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



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	202,524	185,154	176,526	182,789	184,639
营业收入增长率	12.31%	-8.58%	-4.66%	3.55%	1.01%
归母净利润(百万元)	25,610	15,636	13,387	14,624	15,471
归母净利润增长率	10.08%	-38.95%	-14.38%	9.24%	5.79%
摊薄每股收益(元)	2.34	1.43	1.22	1.34	1.41
每股经营性现金流净额	3.22	4.24	7.63	-7.00	11.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.87%	4.11%	3.48%	3.74%	3.91%
P/E	5.39	7.95	10.35	9.47	8.95
P/B	0.37	0.33	0.36	0.35	0.35

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	176,526	182,789	184,639
增长率	-25.6%	12.3%	-8.6%	-4.7%	3.5%	1.0%
主营业务成本	141,928	161,371	152,389	150,047	155,005	153,250
%销售收入	78.7%	79.7%	82.3%	85.0%	84.8%	83.0%
毛利	38,394	41,153	32,765	26,479	27,784	31,389
%销售收入	21.3%	20.3%	17.7%	15.0%	15.2%	17.0%
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	4,060	4,204	4,247
%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	2,077	2,267	2,290
%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	20,342	21,313	24,852
%销售收入	17.7%	16.8%	14.0%	11.5%	11.7%	13.5%
财务费用	-1,259	-1,427	935	-805	-2,090	-154
%销售收入	-0.7%	-0.7%	0.5%	-0.5%	-1.1%	-0.1%
投资收益	2,181	1,627	649	1,225	1,036	848
%税前利润	6.1%	4.0%	2.5%	5.5%	4.2%	3.3%
营业利润	30,825	35,490	25,016	21,147	23,403	25,006
营业利润率	17.1%	17.5%	13.5%	12.0%	12.8%	13.5%
营业外收支						
税前利润	36,007	41,120	26,408	22,372	24,439	25,854
利润率	20.0%	20.3%	14.3%	12.7%	13.4%	14.0%
所得税	11,451	14,074	8,621	7,159	7,820	8,273
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	15,213	16,618	17,581
少数股东损益	1,291	1,437	2,152	1,826	1,994	2,110
归属于母公司的净利润	23,265	25,610	15,636	13,387	14,624	15,471
净利率	12.9%	12.6%	8.4%	7.6%	8.0%	8.4%

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	13,387	14,624	15,471
少数股东损益	1,291	1,437	2,152	1,826	1,994	2,110
非现金支出	-13,468	-8,650	-7,384	2,273	2,793	3,274
非经营收益						
营运资金变动	-20,982	17,914	37,742	67,628	-94,326	107,737
经营活动现金净流	-10,518	35,279	46,454	83,540	-76,645	126,758
资本开支	-649	-205	-198	-500	-500	-500
投资	-7,978	-5,571	-135	-23,989	-25,349	-26,893
其他	488	1,004	2,175	1,545	1,371	1,200
投资活动现金净流	-8,140	-4,771	1,842	-22,944	-24,477	-26,193
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	17,029	-15,693	-17,624	22,172	24,345	26,734
其他	-19,103	-19,326	-12,173	-10,429	-11,138	-11,863
筹资活动现金净流	-2,073	-35,018	-29,797	11,743	13,207	14,871
现金净流量	-20,152	-4,365	18,548	72,339	-87,915	115,436

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109,709	105,344	123,892	196,231	108,316	223,753
应收账款	47,496	47,172	48,813	47,837	45,710	49,858
存货	488,813	487,641	454,274	379,322	493,944	369,437
其他流动资产	18,381	14,495	12,204	15,875	20,075	23,813
流动资产	664,400	654,652	639,184	639,266	668,045	666,860
%总资产	72.8%	70.9%	70.3%	68.7%	68.1%	66.4%
长期投资	33,069	33,215	31,195	34,314	37,746	41,521
固定资产	4,945	4,903	4,776	5,025	5,261	5,485
%总资产	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
无形资产	1,763	1,636	2,175	2,175	2,175	2,175
非流动资产	248,854	268,952	269,450	290,624	313,489	338,185
%总资产	27.2%	29.1%	29.7%	31.3%	31.9%	33.6%
资产总计	913,254	923,604	908,634	929,890	981,534	1,005,045
短期借款	30,558	23,150	17,492	18,367	19,285	20,249
应付款项	82,111	88,628	53,803	71,236	83,769	69,481
其他流动负债	168,482	173,923	193,936	167,700	173,649	175,407
流动负债	281,151	285,701	265,232	257,303	276,703	265,137
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	521,603	565,932	581,712
普通股股东权益	354,480	373,018	380,611	385,242	390,564	396,184
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	308,706	313,337	318,658	324,279
少数股东权益	18,618	19,894	21,219	23,045	25,039	27,148
负债股东权益合计	913,254	923,604	908,634	929,890	981,534	1,005,045

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.13	2.34	1.43	1.22	1.34	1.41
每股净资产	32.39	34.08	34.78	35.20	35.68	36.20
投入资本收益净流	-0.96	3.22	4.24	7.63	-7.00	11.58
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%	3.48%	3.74%	3.91%
总资产收益率	2.55%	2.77%	1.72%	1.44%	1.49%	1.54%
投入资本收益率	3.42%	3.54%	2.76%	2.09%	2.09%	2.32%
增长率						
主营业务收入增长率	-25.56%	12.31%	-8.58%	-4.66%	3.55%	1.01%
EBIT 增长率	-36.70%	6.87%	-23.81%	-21.61%	4.77%	16.61%
净利润增长率	-42.06%	10.08%	-38.95%	-14.38%	9.24%	5.79%
总资产增长率	4.98%	1.13%	-1.62%	2.34%	5.55%	2.40%
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	9.4	10.0	10.1	10.5
偿债能力						
净负债/股东权益	48.21%	41.43%	33.64%	21.17%	48.17%	26.71%
EBIT 利息保障倍数	-25.3	-23.9	27.8	-25.3	-10.2	-161.8
资产负债率	59.15%	57.46%	55.78%	56.09%	57.66%	57.88%

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。

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