

中国海外发展 (00688.HK)

权益销售保持行业领先，营收与毛利率下降影响业绩

2025年公司实现营收同比-9.2%，受结转利润率等影响，归母净利润同比-18.8%。2025年全年，公司实现主营业务收入1680.9亿元（同比-9.2%，下同）；归母净利润126.9亿元（-18.8%）；核心归母净利润130.1亿元（-17.2%）。公司期内业绩下滑，主要是在房地产行业持续调整环境下，期内公司结转收入规模及毛利率降低，整体毛利率为15.5%（-2.2pct）。我们认为，公司多年聚焦核心城市投拓，销售表现领先，期末公司已售未结转金额（不含中海宏洋）为1805亿元，且公司成本费用管控能力出众，预计公司业绩平稳向好。

综合融资成本降至2.8%展现卓越融资能力，负债结构健康，财务稳健。截至期末，公司有息负债规模2473.8亿元（+2.4%），其中一年内到期借贷为423.2亿元占比17.1%，到期结构保持健康。期内公司加权平均融资成本2.8%处于行业最低区间，展现公司卓越的信用资质和融资能力。同时，持续下降的融资成本带动公司总利息支出下降，2025年总利息支出为71.5亿元（-20.4亿元），且商业运营收入已完全覆盖利息支出。期末，公司剔除预收款后资产负债率46.9%、净负债率34.2%、现金短债比2.1倍，持续保持财务稳健。

销售规模保持领先，投拓积极土储优质。2025年全年，公司实现全口径合同销售金额2512.3亿元（-19.1%），权益销售额连续两年行业第一。从销售结构看，公司一线城市（含香港）销售占比达到57.3%，其中北京超500亿元，连续8年市占率第一，香港首次突破200亿元。拿地方面，全年新增35幅地块，总拿地金额1186.9亿元，权益地价924.2亿元，权益投资规模位列行业第一（中指数据）。拿地结构上，一线城市、强二线城市拿地占比达89.8%。土储方面，公司剔除中海宏洋的土储为2528万方，权益面积2286万方。我们认为，公司凭借高度聚焦核心城市的货源，销售表现将持续保持领先地位。

投资建议：我们认为公司（1）聚焦核心城市核心区位的土储将保障其销售显著领先行业；（2）作为财务稳健的央企，常年销管费用率、融资成本处于行业最低区间，其净利润率的优势将使得公司在本轮竞争周期最终受益。考虑到目前行业下行环境，我们预计公司2026/2027/2028年营收为1564.1/1503.3/1504.4亿元；归母净利润为113.4/109.3/108.9亿元；对应EPS为1.04/1.00/1.00元/股；对应PE为9.9/10.3/10.3倍。维持“买入”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率下行超预期，结算进度不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	185,154	168,089	156,411	150,327	150,439
增长率 yoy (%)	-8.6	-9.2	-6.9	-3.9	0.1
归母净利润（百万元）	15,636	12,691	11,338	10,928	10,890
增长率 yoy (%)	-38.9	-18.8	-10.7	-3.6	-0.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.43	1.16	1.04	1.00	1.00
P/E（倍）	7.2	8.9	9.9	10.3	10.3

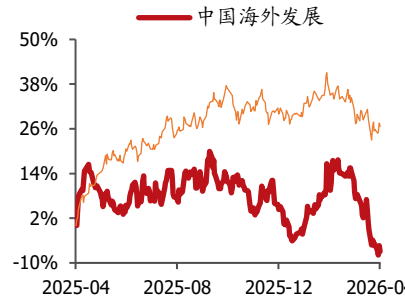
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年4月2日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
04月02日收盘价（港元）	11.67
总市值（百万港元）	127,726.79
总股本（百万股）	10,944.88
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	22.90

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号：S0680524070006

邮箱：xiatao@gszq.com

相关研究

- 《中国海外发展 (00688.HK)：25H1 业绩因毛利率下滑有所减少，投拓积极货源优质》 2025-08-29
- 《中国海外发展 (00688.HK)：销售投拓逆势领先，核心优质货源有望助力业绩率先企稳》 2025-04-03
- 《中国海外发展 (00688.HK)：1H24 业绩有所承压，投拓聚焦销售领先》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	639,184	645,624	613,896	596,388	585,302
现金	123,892	103,628	97,508	91,500	92,706
应收票据及应收账款	1,590	2,697	2,172	2,088	2,089
其他应收款	47,223	43,718	39,103	36,079	34,601
存货	454,274	491,000	470,420	462,212	451,392
其他流动资产	12,204	4,582	4,692	4,510	4,513
非流动资产	269,450	270,073	282,183	294,279	302,085
长期投资	208,687	206,073	209,152		
固定资产	4,776	7,138	7,172	7,014	6,822
无形资产	2,175	56	53	50	47
其他非流动资产	53,812	56,806	65,806	73,806	78,806
资产总计	908,634	915,697	896,079	890,668	887,387
流动负债	265,232	262,589	240,038	231,866	225,536
短期借款	17,492	42,316	41,893	41,474	41,059
应付票据及应付账款	53,803	37,959	37,041	35,555	35,543
其他流动负债	193,936	182,314	161,104	154,837	148,934
非流动负债	241,573	233,209	229,108	225,089	221,150
长期借款	212,974	205,059	200,958	196,939	193,000
其他非流动负债	28,599	28,150	28,150	28,150	28,150
负债合计	506,804	495,798	469,145	456,954	446,686
少数股东权益	21,219	31,951	32,183	32,406	32,860
股本	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
资本公积	308,706	313,912	320,715	327,272	333,806
归属母公司股东权益	380,611	387,948	394,751	401,307	407,841
负债和股东权益	908,634	915,697	896,079	890,668	887,387

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	46,454	16,730	16,925	16,998	19,630
净利润	15,636	12,691	11,338	10,928	10,890
折旧摊销	460	715	970	962	894
财务费用	935	588	2,105	2,084	2,063
营运资金变动	37,742	-57,046	3,480	3,747	6,378
其他经营现金流	-8,319	59,782	-968	-723	-596
投资活动现金流	1,842	-12,602	-11,880	-12,112	-7,651
资本支出	-198	-244	-1,000	-800	-700
长期投资	-723	2,615	-3,080	-4,258	-3,000
其他投资现金流	2,763	-14,973	-7,800	-7,054	-3,951
筹资活动现金流	-29,797	-24,393	-11,165	-10,893	-10,773
短期借款	-5,658	24,824	-423	-419	-415
长期借款	-3,722	-7,915	-4,101	-4,019	-3,939
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8,409	5,206	6,803	6,557	6,534
其他筹资现金流	-28,827	-46,509	-13,443	-13,012	-12,954
现金净增加额	18,548	-20,265	-6,120	-6,008	1,207

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	185,154	168,089	156,411	150,327	150,439
营业成本	152,389	142,024	133,348	127,997	127,954
营业费用	4,520	4,690	3,754	3,608	3,611
管理费用	2,293	2,117	1,877	1,654	1,655
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	935	588	2,105	2,084	2,063
其他收益	743	1,418	626	601	602
投资净收益	649	522	574	344	448
营业利润	25,951	19,257	17,433	17,069	17,220
利润总额	26,408	20,609	16,528	15,930	16,206
所得税	8,621	7,178	4,958	4,779	4,862
净利润	17,787	13,431	11,569	11,151	11,344
少数股东损益	2,152	740	231	223	454
归属母公司净利润	15,636	12,691	11,338	10,928	10,890
EBITDA	27,803	21,912	19,602	18,976	19,163
EPS (元)	1.43	1.16	1.04	1.00	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.6	-9.2	-6.9	-3.9	0.1
营业利润(%)	-24.3	-25.8	-9.5	-2.1	0.9
归属于母公司净利润(%)	-38.9	-18.8	-10.7	-3.6	-0.3
获利能力					
毛利率(%)	17.7	15.5	14.7	14.9	14.9
净利率(%)	8.4	7.6	7.2	7.3	7.2
ROE(%)	4.1	3.3	2.9	2.7	2.7
ROIC(%)	2.9	2.1	1.9	1.9	1.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.1	52.4	51.3	50.3
净负债比率(%)	26.5	34.2	34.0	33.9	32.1
流动比率	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	66.1	78.4	64.2	70.6	72.0
应付账款周转率	2.1	3.1	3.6	3.5	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.16	1.04	1.00	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	4.24	1.53	1.55	1.55	1.79
每股净资产(最新摊薄)	34.78	35.45	36.07	36.67	37.26
估值比率					
P/E	7.2	8.9	9.9	10.3	10.3
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.1	11.9	13.1	13.7	13.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com