

# 中国海外发展 (00688)

证券研究报告  
2026年04月14日

## 稳健破局，价值深耕——中国海外发展 2025 年报点评

**盈利随市承压，派息率维持高位。**2025 年公司实现收入 1680.89 亿元，同比-9.2%；归母净利润 126.91 亿元，同比-18.8%，核心利润 130.1 亿元，同比-17.2%；基本每股盈利 1.16 元，同比-18.9%。2025 年公司毛利率 15.51%，较 24 年下滑 2.19pct；净利率 7.99% 较 24 年下降 1.62pct。公司拟派末期股息每股 25 港仙，全年合计 50 港仙，分红比例 38.57%，维持较高分红水平。

**权益销售蝉联榜首，逆势投资聚焦核心。**销售端，2025 年公司合约销售额 2512 亿元，同比-19.1%；销售面积 1056 万平，同比-8.1%；销售均价 2.38 万元/平，较 24 年下降 0.32 万元/平。公司权益销售额中国指数研究院排行榜排名行业第一，市占率在 15 城排名第一，公司在北上广深港销售额占比 57.3%；其中北京销售额 502.6 亿元、香港 222.3 亿元（首次进入前五）。拿地端，2025 年公司于 15 个内地城市+中国香港新增 35 幅土地，较 24 年增加 13 宗，总地价 1186.9 亿元，同比+47.2%，权益地价 924.2 亿元，同比+32.7%，权益比例 77.9%，较 24 年下降 8.51pct，总投资强度 47.2%，较 24 年增加 21.3pct；香港及北上广深权益拿地占比 73.9%。公司新增购地金额持续领跑行业。截至 2025 年末，公司（不含中海宏洋）总土储、权益土储分别为 2528、2286 万平，较 24 年末分别同比-12.1%、-10.1%。产品端，公司积极通过“好房子”提升市场占有率，集团发布“中海好房子 LivingOS”体系，成为行业引领性标准，深圳湾玺玺项目创全国年度单次开盘销售纪录，北京万吉玖序，上海云邸玖章等逆势热销。

**财务底盘稳固，融资成本处行业低位。**财务端，截至 2025 年末，公司在手现金 1036.3 亿元，同比-16.5%；2025 年经营现金净流入 167.3 亿元，同比-64%。2025 年末资产负债率 54.1%、净借贷比率 34.2%。融资端，2025 年加权平均融资成本 2.8%，较 24 年下降 0.3pct，稳居行业最低区间；年内公司境内外融资人民币 543.8 亿元，其中，境外提取贷款 136.4 亿元，境内各类贷款 289.4 亿元，品种涵盖开发贷、经营贷等，并成功发行五期合共 118 亿元的低息债券，包括发行行业首笔 5 亿元十五年期中期票据；年内提前或到期偿还债务 675.2 亿元，净偿还债务 131.4 亿元。公司为唯一获两家国际机构（标普、惠誉）A-评级的内房股，资本市场信誉突出。

**商业运营稳健，资管闭环形成。**运营端，2025 年公司商业物业收入 72.0 亿元，同比+1.0%，其中写字楼、购物中心、公寓酒店分别实现收入 34.7、23.9、3.5、9.9 亿元，分别同比-2.8%、5.8%、29.6%、-3.9%。年内新开业 6 个商业项目，总建面增加 28 万平。年内华夏中海商业 REIT 成功上市，为内地首单“收购—改造—提升—盘活”模式消费 REITs，“投融资管退”全周期资管能力闭环落地。

**投资建议：**公司销售行业领跑，土储优质，财务及融资优势明显，有望持续引领行业发展。考虑房价下行对结转毛利率产生影响，我们预测公司 26-27 年归母净利润为 131.3、138.2 亿元（原值：169.1、176.9 亿元），新增 28 年预测 147.2 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**业务拓展不及预期、业务经营存在不确定性、政策调控不确定性

### 投资评级

行业	地产建筑业/地产
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.3 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	10,944.88
港股总市值(百万港元)	134,622.07
每股净资产(港元)	39.24
资产负债率(%)	54.14
一年内最高/最低(港元)	15.12/11.36

### 作者

**李蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525080007  
lirong@tfzq.com

**师亮** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525020001  
shiliang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中国海外发展-公司点评:权益销售投资双第一，引领行业破局——中国海外发展 24 年报点评》 2025-04-02
- 《中国海外发展-公司点评:优势显著，逆势领跑——中国海外发展 24 年中期业绩点评》 2024-08-29
- 《中国海外发展-公司点评:业绩逆势增长，彰显龙头底色——中国海外发展 2023 年业绩点评》 2024-03-30

财务数据与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	185,154.03	168,088.77	159,248.09	152,473.75	147,497.53
增长率(%)	-8.58	-9.22	-5.26	-4.25	-3.26
EBITDA(百万元)	27,326.97	25,100.98	25,166.68	25,642.24	26,758.41
归母净利润(百万元)	15,635.66	12,691.19	13,128.25	13,824.75	14,717.18
增长率(%)	-38.95	-18.83	3.44	5.31	6.46
EPS(元/股)	1.43	1.16	1.20	1.26	1.34
市盈率(P/E)	7.51	9.25	8.94	8.49	7.98

资料来源：wind、天风证券研究所

注：营业收入、EBITDA、归母净利润均为人民币，EPS 为人民币/股

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com