

公司研究

销售趋势边际向好，完成商业 REIT 平台搭建

——中国海外发展 (0688.HK) 动态跟踪

要点

事件：公司发布 2026 年 1-4 月物业销售和土地收购更新公告。

2026 年 4 月，公司合约销售金额为 241.9 亿元，同比上升 20.0%；销售面积为 80.2 万平方米，同比上升 9.0%。

2026 年 1-4 月，公司合约销售金额为 757.1 亿元，同比上升 13.7%；销售面积为 261.9 万平方米，同比下跌 10.6%。

点评：销售趋势边际向好，商业运营稳步发展，财务策略稳健审慎。

销售趋势边际向好：公司地产开发品牌优势明显，“中海好房子 LivingOS 系统”全面落实好房子“安全、舒适、绿色、智慧”特质。2026 年 1-4 月，公司销售金额为 757.1 亿元（同比提升 13.7%）稳居行业前列，销售均价为 2.89 万元/平方米（同比提升 27.1%），销售趋势边际向好。2025 年，公司营业收入为 1680.9 亿元（同比下降 9.2%），其中地产开发板块结算为 1567.7 亿元（同比下降 10.3%）；综合毛利率为 15.5%（2024 年同期为 17.7%），销售费用率为 2.8%（2024 年同期为 2.4%），管理费用率为 1.3%（2024 年同期为 1.2%），归母净利润为 126.9 亿元，同比下降 18.8%。

商业运营稳步发展：2025 年公司实现商业公募 REIT 平台搭建，中海商业 REIT 成功上市，实现“投、融、建、管、退”全周期资本闭环，依托日益成熟的资产管理体系与精细化运营策略，持续打造城市及区域标杆，优化多元资产组合，实现经营效益稳健增长。2025 年商业物业收入为 72.0 亿元（其中写字楼收入为 34.7 亿元，购物中心收入为 23.9 亿元，长租公寓收入为 3.5 亿元，酒店及其他收入为 9.9 亿元）。截至 2025 年末，公司（不含中海宏洋）商业物业总建筑面积 1030 万平方米，其中运营商业项目总建筑面积 775 万平方米，97.6%位于一二线城市核心地段。

财务策略稳健审慎：公司始终坚持审慎稳健的财务策略。截至 2025 年 12 月 31 日，公司银行存款及现金为 1036.3 亿元（占总资产比重 11.3%），现金充裕度业内领先；总借贷合计 2473.8 亿元（其中一年内到期的占比为 17.1%，人民币占比为 87.7%）。2025 年公司平均融资成本降至 2.8%，处于行业最低区间。

盈利预测、估值与评级：目前房地产行业仍处于磨底阶段，城市分化和区域分化持续加深，部分城市项目的销售价格及结算毛利率仍存压力，下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 118.1/117.3 亿元（原为 139.5/140.4 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 117.7 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE（基本）估值分别为 13/13/13 倍。公司龙头地位稳固，销售边际向好，信用优势明显，维持“买入”评级。

风险提示：销售、竣工不及预期，商业运营不及预期，市场下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	185,154	168,089	158,471	151,634	146,321
营业收入增长率	-8.6%	-9.2%	-5.7%	-4.3%	-3.5%
归母净利润(百万元)	15,636	12,691	11,811	11,729	11,769
归母净利润增长率	-38.9%	-18.8%	-6.9%	-0.7%	0.3%
基本 EPS(元,人民币)	1.43	1.16	1.08	1.07	1.08
核心 EPS(元,人民币)	1.44	1.19	1.10	1.09	1.09
P/E(基本)	9.7	12.0	12.9	13.0	12.9
P/E(核心)	9.7	11.7	12.7	12.8	12.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-08，汇率按 1 港元兑换 0.8746 元人民币计算。

买入（维持）

当前价：15.92 港元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

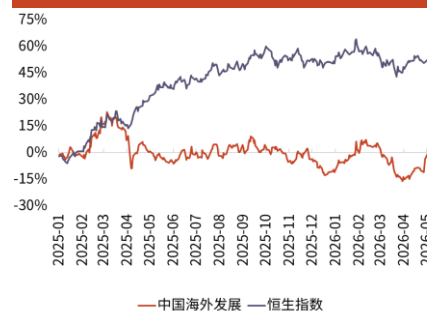
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	109.45
总市值(亿港元)	1742.43
一年最低/最高(港元)	11.55/15.92
近 3 月换手率	13.37%

股价相对走势



相关研报

20250909 销售策略积极去化，商业运营稳步发展——中国海外发展 (0688.HK) 动态跟踪
 20250406 结算压力延续，销售逆势上涨——中国海外发展 (0688.HK) 2024 年业绩公告点评
 20241203 销售同比明显改善，加大核心土储投资力度——中国海外发展 (0688.HK) 动态跟踪
 20240409 利润率表现稳定，小阳春销售亮眼——中国海外发展 (0688.HK) 动态跟踪
 20230903 待结算资源充足，盈利能力保持较好——中国海外发展 (0688.HK) 2023 年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	185,154	168,089	158,471	151,634	146,321
营业成本	-152,389	-142,025	-133,597	-127,524	-122,471
毛利	32,765	26,064	24,874	24,110	23,850
其他收入和收益及亏损	326	1,286	952	1,317	1,442
销售费用	-4,520	-4,690	-4,421	-4,231	-4,082
管理费用	-2,293	-2,117	-1,996	-1,910	-1,843
折旧及摊销	-460	-458	-467	-472	-478
财务费用	-935	-728	-608	-600	-593
应占合联营公司损益	649	522	526	569	613
税前利润	26,408	20,609	19,597	19,525	19,656
所得税	-8,621	-7,178	-7,032	-7,008	-7,096
净利润(含少数股东损益)	17,787	13,431	12,565	12,517	12,560
归母净利润	15,636	12,691	11,811	11,729	11,769
核心归母净利润	15,720	13,010	12,011	11,929	11,969
总股本(百万股)	10,945	10,945	10,945	10,945	10,945
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	1.43	1.16	1.08	1.07	1.08
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	1.44	1.19	1.10	1.09	1.09
资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	124,168	103,628	100,154	100,078	100,962
应收、预付账款及其他应收款合计	50,956	46,415	44,914	44,120	43,341
存货、发展中及持有待出售物业	454,274	491,000	485,569	480,679	476,232
其他流动资产	7,240	4,582	4,487	4,394	4,303
流动资产合计	639,184	645,624	635,123	629,271	624,838
固定资产(物业厂房设备)	7,301	7,138	7,219	7,111	7,043
投资性物业	208,399	205,836	205,107	204,377	203,646
合联营公司权益	45,897	49,389	49,715	50,084	50,498
递延税项资产	7,325	7,270	7,125	6,982	6,842
其他非流动资产	529	440	421	402	437
非流动资产合计	269,450	270,073	269,586	268,957	268,466
资产总计	908,634	915,697	904,709	898,228	893,304
短期借款及其他短期借款	28,590	30,727	30,420	30,115	29,814
贸易及其他应付款项	55,601	52,191	49,582	47,103	44,748
合约负债	132,543	125,033	120,787	110,036	103,690
应付关联方款项	24,517	21,797	23,976	23,736	23,499
应付税费	23,863	21,159	23,275	25,602	25,346
租赁负债	118	-	-	-	-
流动负债合计	265,232	262,589	248,040	236,593	227,097
长期借款	149,523	142,194	139,350	136,563	133,832
长期应付票据及公司债	63,451	-	-	-	-
应付担保票据-非流动	-	62,866	62,866	62,866	62,866
租赁负债	865	238	226	215	204
递延税项负债	27,733	27,912	27,912	27,912	27,912
非流动负债合计	241,573	233,209	230,353	227,555	224,813
负债总计	506,804	495,798	478,393	464,148	451,910
股本	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
储备	306,576	313,912	321,160	328,357	335,578
少数股东权益	21,219	31,951	31,121	31,688	31,780
股东权益合计	401,830	419,899	426,316	434,080	441,394
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	46,454	16,734	11,591	5,415	8,409
投资活动现金流	1,842	-10,265	-7,487	-8,239	-9,066
融资活动现金流	-29,797	-26,865	-7,578	2,748	1,541
净现金流	18,498	(20,397)	(3,474)	(76)	883

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 注: EPS 按最新股本计算。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼