

# 销售排名跃升，城市运营发力持续

## ——2022 年中期业绩点评

中国金茂 (0817. HK)

### 事件

公司公布 2022 年中期业绩，实现营收 287.5 亿元，同比增长 1.0%；实现扣除评估增值影响的归母净利润 25.7 亿元，同比减少 25.6%。

### 简评

**结算毛利率有所提升。**上半年公司实现营收 287.5 亿元，同比增长 1.0%，实现扣除评估增值影响的归母净利润 25.7 亿元，同比减少 25.6%。业绩增速小于营收增速，主要因为去年同期购买联营公司中国宏泰股权，产生收益 16.6 亿元，而今年无此类收益。结算毛利率提升带动公司整体毛利率提升，公司开发业务的结算毛利率由 2021 年同期的 16% 提升至上半年的 19%，带动综合毛利率由 2021 年同期的 20.1% 提升至上半年的 21.7%。

**销售排名跃升，回款率创历史新高。**上半年公司实现合约销售金额 699.0 亿元，同比减少 46.3%，同期百强房企销售额同比减少 50.7%，公司的销售排名由 2021 年全年的第 15 名提升至上半年的第 11 名。公司的回款率创历史新高，上半年实现销售回款 733 亿元，回款率为 105%，较 2021 年全年水平提升 11 个百分点。城市运营项目持续为公司贡献销量，上半年城市运营项目贡献了 25% 的合约销售，贡献比例较去年同期提升 1 个百分点。

**拿地聚焦一二线核心城市，中国宏泰私有化将助力城市运营布局。**面对行业下行压力，公司减小拿地力度且更加聚焦核心城市布局，2022 年 1-8 月共获取 11 个二级开发项目，项目总地价为 214 亿元，新增二级项目土储全部位于北京、上海、成都、合肥等 9 个一二线核心城市。公司于今年 6 月发布公告拟私有化收购中国宏泰，目前相关工作正有序推进，私有化完成后公司将全面接管环京唯一完全融入城市主城区的开发区——龙河园区，继而锁定约 2 万亩的一级开发权，未来稳定收益可期。

**财务健康，融资通畅。**截至上半年末，公司继续为三道红线下的绿档房企，并维持三大评级机构的投资级评级。上半年公司的直接融资规模为 196.3 亿元，平均融资成本仅为 3.76%，创历史新低，融资渠道保持通畅。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2022 年 08 月 31 日

当前股价：1.69 港元

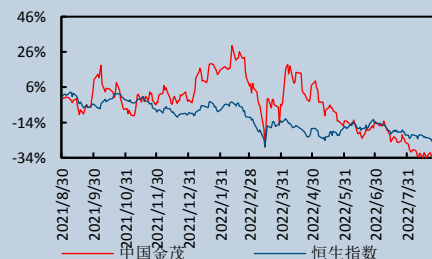
目标价格 6 个月：3.02 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月            | 3 个月          | 12 个月        |
|-----------------|---------------|--------------|
| -7.14/-6.11     | -19.14/-15.52 | -30.15/-8.67 |
| 12 月最高/最低价 (港元) |               | 3.24/1.58    |
| 总股本 (万股)        |               | 1,268,982.61 |
| 流通 H 股 (万股)     |               | 1,268,982.61 |
| 总市值 (亿港元)       |               | 214.46       |
| 流通市值 (亿港元)      |               | 214.46       |
| 近 3 月日均成交量 (万股) |               | 2,203.35     |
| 主要股东            |               |              |
| 中化香港(集团)有限公司    |               | 35.28%       |

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22.03.29 【中信建投房地产】中国金茂(0817): 业绩见底回升，央企雄风再现——2021 年度业绩点评
- 22.03.16 【中信建投房地产】中国金茂(0817): 产融优势明显的央企新星，两张王牌在手动能十足

下调盈利预测，维持买入评级。我们下调 2022~2024 年公司 EPS 为 0.44/0.50/0.50 元（原预测为 0.48/0.58/0.58 元）。给予公司与行业可比公司相同的 2022 年 6X 的 PE 估值水平，对应目标价 3.02 港元，维持买入评级。

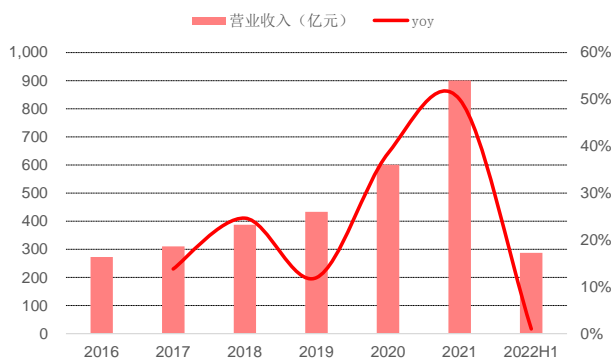
**风险提示：**销售及业绩结转可能不达预期，政策放松不及预期。

### 重要财务指标

|           | 2021   | 2022E  | 2023E   | 2024E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 90,060 | 99,648 | 108,419 | 116,032 |
| 增长率(%)    | 50.0   | 10.6   | 8.8     | 7.0     |
| 净利润(百万元)  | 4,827  | 4,985  | 5,196   | 5,500   |
| 增长率(%)    | 49.5   | 3.3    | 4.2     | 5.8     |
| ROE(%)    | 9.4    | 10.1   | 10.3    | 9.3     |
| EPS(元/股)  | 0.37   | 0.44   | 0.50    | 0.50    |
| P/E(倍)    | 4.0    | 3.4    | 3.0     | 3.0     |
| P/B(倍)    | 0.4    | 0.3    | 0.3     | 0.3     |

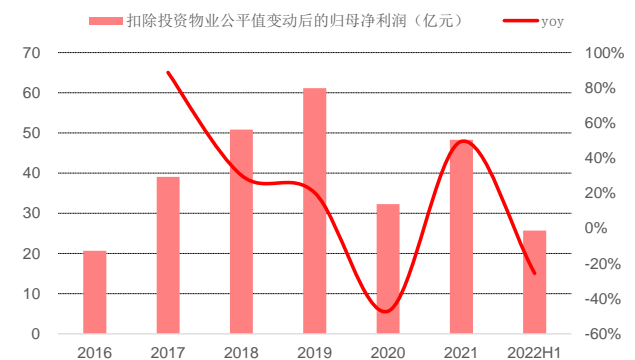
资料来源：公司公告，中信建投

图表1：上半年实现营收 287.5 亿元，同比增长 1.0%

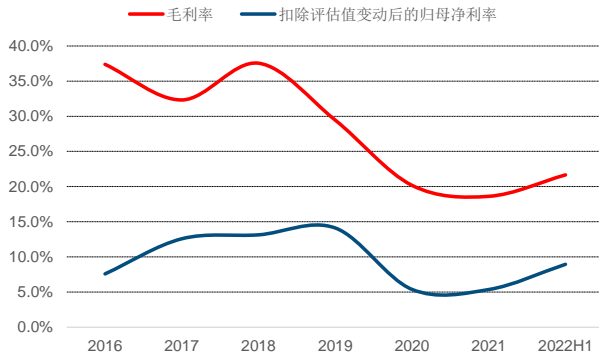


资料来源：公司公告，中信建投

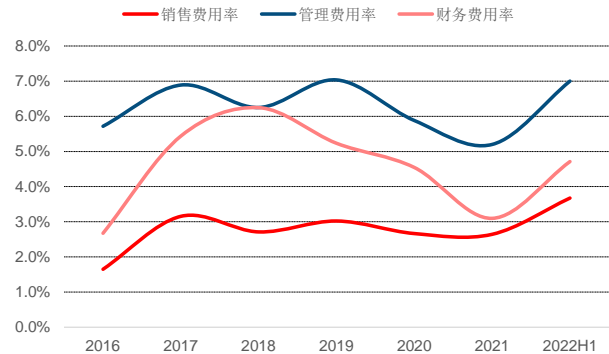
图表2：上半年实现扣评估值后的归母净利润 25.7 亿元，同比减少 25.6%



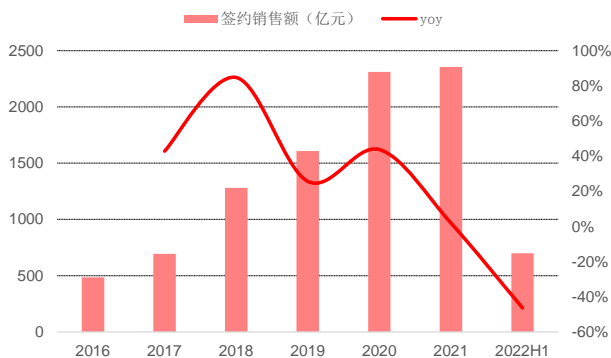
资料来源：公司公告，中信建投

**图表3： 上半年毛利率为 21.7%，扣除评估值变动后的归母净利润率为 8.9%**


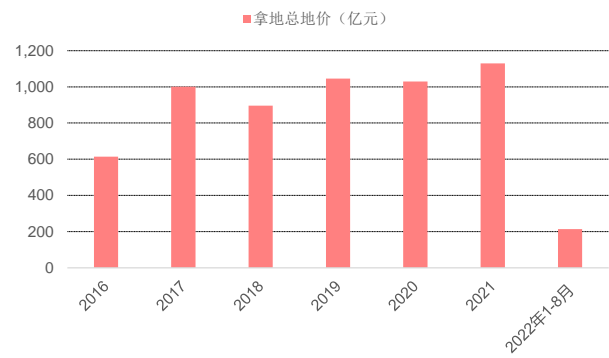
资料来源：公司公告，中信建投

**图表4： 上半年三费率为 15.4%，较去年同期提升 0.4 个百分点**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表5： 上半年签约销售额为 699 亿元，同比减少 46.3%**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表6： 1-8 月拿地总价为 214 亿元**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表7： 可比公司估值（截至 2022 年 8 月 30 日收盘）**

| 公司名称   | 公司代码      | 市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) |       |       | PE    |       |       |
|--------|-----------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |           |         | 2021A      | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |
| 万科 A   | 000002.SZ | 1,848   | 225        | 252   | 277   | 8.2   | 7.3   | 6.7   |
| 保利发展   | 600048.SH | 2,029   | 273        | 288   | 310   | 7.4   | 7.0   | 6.5   |
| 龙湖集团   | 0960.HK   | 1,396   | 238        | 267   | 298   | 5.9   | 5.2   | 4.7   |
| 华润置地   | 1109.HK   | 2,004   | 324        | 340   | 377   | 6.2   | 5.9   | 5.3   |
| 中国海外发展 | 0688.HK   | 2,029   | 401        | 413   | 437   | 5.1   | 4.9   | 4.6   |
| 平均值    |           |         |            |       |       | 6.6   | 6.1   | 5.6   |

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**竺劲：**房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级         | 说明            |
|--|------|------------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入         | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持         | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性         | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持         | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出         | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市       | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性         | 相对涨幅-10-10%之间 |
| 弱于大市   |      | 相对跌幅 10%以上 |               |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk