

## 公司归母净利同比大幅提升，销售规模稳居第一梯队

2024 年 08 月 28 日

► **营收同比下降，归母净利同比大幅提升。**公司 2024 上半年实现 219.75 亿元的总营业收入，同比下降 18%，其中城市运营及物业开发板块营收 170.73 亿元，同比下降 23%，主要由于销售物业的交付结算较上年减少所致；商务租赁及零售收入 8.61 亿元，同比下降 9%，主要由于金茂商业 REIT 底层资产不再纳入商务租赁及零售收入所致；酒店经营实现 8.85 亿元的营收，同比下降 17%，主要受网红城市和境外旅游分流所致及威斯汀酒店处置所致；物业服务实现 14.91 亿元的营收，同比上升 10%，主要由于在管面积增加所致。受房地产市场波动影响，公司 2024 年上半年物业开发毛利率为 11%，与 2023 年上半年持平，而物业租赁和酒店经营毛利率分别较 2023 年同期增加 5 和 7 个百分点，物业服务业务毛利率较去年同期下降 1 个百分点。公司 2024 年上半年实现归母净利 10.10 亿元，而 2023 年同期为 4.32 亿元，实现了同比 133% 的提升，扣除投资物业公允价值亏损归母净利为 11.00 亿元，同比提升 174%。

► **签约销售稳居一梯队，销售回款率维持在 90% 以上。**2024 年上半年中国金茂销售金额 455 亿元，排名第 12 位，稳居行业第一梯队；2024 年上半年累计回款 413 亿元，回款率为 93%，维持在 90% 以上；截至 2024 年上半年，公司未售货值约 3000 亿元，其中 84% 位于一二线城市。

► **土地拓展力度放缓，但均位于热门城市。**在土地获取方面，2024 年上半年中国金茂成功获取西安金茂璞逸曲江、成都金茂璞逸锦江、济南保利金茂瑯誉和成都市武侯区外双楠 34 亩地块，可售面积超 30 万平方米，截至 2024 年上半年二级权益土地储面积为 2462 万平方米，为未来的发展提供保障。

► **REITs 上市以来完成两次分红，持续回馈投资者。**2024 年上半年，以长沙金茂览秀城为标的资产的华夏金茂商业 REIT 成功发行，上市至今已完成两次分红，第二次分红简单年化分派率达 5.01%。中国金茂充分运用资本市场融资工具盘活优质资产，打通投融资闭环为其持有经营业务的长期高质发展赋能，为第二增长曲线蓄积强劲动力。

► **融资渠道通畅，融资成本同比下降。**公司于 2024 年 6 月和 8 月发行了两笔无担保中票，合计发行金额为 50 亿元，最终票面利率为 2.8%；公司截至 2024 年上半年，融资成本为 12.67 亿元，较上年同期的 14.49 亿元下降了 13%。

► **投资建议：**公司背靠母公司中国中化，在融资端持续获取低成本资金，投资端获取一线城市的优质项目；在销售端依靠“府系”品牌影响力及客户保交楼信心；我们预测 2024-2026 年营收分别达 668.18 亿元/692.51 亿元/737.59 亿元，对应 PE 倍数为 3X/3X/3X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**城市运营一级触底不及预期；销售价格涨幅不及预期；计提减值不充分风险

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,404	66,818	69,251	73,759
增长率 (%)	-12.8	-7.7	3.6	6.5
归属母公司净利润 (百万元)	-6,897	2,507	2,530	2,641
增长率 (%)	-447.6	136.3	0.9	4.4
每股收益 (元)	-0.51	0.19	0.19	0.20
PE	-	3	3	3
PB	0.2	0.2	0.2	0.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价, 汇率 1HKD=0.91RMB)

## 推荐

维持评级

当前价格:

0.66 港元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang\_yj@mszq.com

分析师 陈立

执业证书: S0100524080001

邮箱: chenli\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 中国金茂 (0817.HK) 2023 年年报点评: 公司计提大额减值, 提质增效再出发-2024/03/31
- 中国金茂 (0817.HK) 2023 年中报点评: “双轮两翼” 战略定位不变, 经营型物业复苏明显-2023/08/31
- 中国金茂 (0817.HK) 事件点评: 累计销售同比大幅正增长, 管理层换届平稳进行-2023/05/05
- 中国金茂 (0817.HK) 2022 年年报点评: 短期风险已消除, 城市运营助力长期发展-2023/03/29
- 中国金茂 (0817.HK) 深度报告: 央企资源推动双曲线发展, 多业务支撑地产赛道-2022/12/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	72,404	66,818	69,251	73,759
其他收入	160	160	160	160
营业成本	63,382	55,996	57,221	61,599
销售费用	2,963	2,673	2,770	2,950
管理费用	3,869	3,568	3,698	3,939
财务费用	1,114	819	1,122	773
权益性投资损益	-919	1,467	587	587
其他损益	-3,129	-167	-167	-167
除税前利润	-2,813	5,222	5,019	5,078
所得税	2,046	1,044	1,004	1,016
净利润	-4,858	4,178	4,015	4,062
少数股东损益	2,038	1,671	1,486	1,422
归属母公司净利润	-6,897	2,507	2,530	2,641
EBIT	-1,698	6,041	6,141	5,851
EBITDA	-689	7,183	7,283	6,992
EPS (元)	-0.51	0.19	0.19	0.20

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	187,151	183,833	192,508	206,220
现金及现金等价物	30,920	35,573	40,512	44,588
应收账款及票据	1,963	1,806	1,872	1,993
存货	81,620	72,108	73,686	79,323
其他	72,648	74,346	76,438	80,315
非流动资产合计	219,968	219,937	219,907	219,878
固定资产	93,821	93,689	93,559	93,430
商誉及无形资产	1,011	1,112	1,212	1,312
其他	125,136	125,136	125,136	125,136
资产合计	407,119	403,770	412,415	426,097
流动负债合计	176,090	168,564	173,193	182,813
短期借贷	25,368	30,368	30,368	30,368
应付账款及票据	31,293	27,646	28,251	30,412
其他	119,429	110,549	114,574	122,033
非流动负债合计	121,192	121,192	121,192	121,192
长期借贷	103,517	103,517	103,517	103,517
其他	17,675	17,675	17,675	17,675
负债合计	297,282	289,755	294,385	304,005
普通股股本	26,918	26,918	26,918	26,918
储备	16,939	19,446	21,975	24,616
归属母公司股东权益	39,291	41,798	44,328	46,968
少数股东权益	70,546	72,217	73,703	75,124
股东权益合计	109,837	114,015	118,030	122,093
负债和股东权益合计	407,119	403,770	412,415	426,097

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	-12.76	-7.71	3.64	6.51
归属母公司净利润	-447.60	136.35	0.91	4.39
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	12.46	16.20	17.37	16.49
净利率	-9.53	3.75	3.65	3.58
ROE	-17.55	6.00	5.71	5.62
ROIC	-1.23	1.95	1.95	1.83
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	73.02	71.76	71.38	71.35
净负债比率(%)	89.19	86.23	79.11	73.14
流动比率	1.06	1.09	1.11	1.13
速动比率	0.46	0.52	0.55	0.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.17	0.16	0.17	0.18
应收账款周转率	34.67	35.45	37.66	38.17
应付账款周转率	2.04	1.90	2.05	2.10
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.51	0.19	0.19	0.20
每股经营现金流	0.23	0.12	0.58	0.52
每股净资产	2.91	3.10	3.28	3.48
<b>估值比率</b>				
P/E	-	3	3	3
P/B	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	-150.58	14.45	14.25	14.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3,091	1,626	7,842	6,979
净利润	-6,897	2,507	2,530	2,641
少数股东权益	2,038	1,671	1,486	1,422
折旧摊销	1,009	1,143	1,142	1,141
营运资金变动及其他	6,940	-3,694	2,685	1,775
<b>投资活动现金流</b>	1,645	655	-225	-225
资本支出	-898	-1,112	-1,112	-1,112
其他投资	2,543	1,767	887	887
<b>筹资活动现金流</b>	-10,907	2,372	-2,678	-2,678
借款增加	4,485	5,000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利和利息	-249	0	0	0
其他	-15,142	-2,628	-2,678	-2,678
<b>现金净增加额</b>	-6,169	4,653	4,939	4,076

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026