

利润扭亏大幅转正，管理层换届剑指经营优化

2025 年 03 月 12 日

➤ **事件：**2025 年 3 月 11 日，中国金茂 (0817.HK) 发布 2024 年业绩预告，截至 2024 年 12 月 31 日，公司预计本年度取得所有者应占溢利约 10 亿元。截至 2023 年末当年度公司核心净利润仅为-69 亿元，2024 年取得大幅增长。

➤ **精益管理助力降本增效，减值计提规模降低促进利润增长。**公司持续强化精益管理，全力推进控费提效，管理费用、销售及营销开支、融资成本等均在 2024 年有所下降；同时公司 2024 年计提发展中物业、持作出售物业等资产减值整体下降。

➤ **董事长顺利换届，新任授权代表实践经验丰富。**2024 年 3 月 11 日，公司发布公告，原公司董事长张增根先生因达至退休年龄而辞任公司主席、执行董事、战略及投资委员会主席及 ESG 委员，执行董事陶天海先生获董事会委任，将出任公司主席、战略及投资委员会主席及 ESG 委员会主席会主席。陶天海 2000 年 7 月加入中国金茂，2017 年 10 月起出任公司高级副总裁，并于 2023 年 4 月出任公司执行董事兼首席执行官至今，拥有逾 25 年的酒店及地产开发管理经验，在企业管理、战略管理、运营管理等积累了丰富实践经验。我们预测随着陶天海的上任，公司的市场化经营将进一步完善，业绩有望逐步稳定。

➤ **公司土地拓展加力，一线及核心二线城市拿地积极。**2025 年 1-2 月，公司拿地总金额超过 200 亿元，分别是 1 月 13 日以 20.7 亿元获取的上海宝山地块、2 月 11 日以 87.3 亿元获取的北京三间房地块、2 月 20 日以 89.6 亿元获取的上海虹口地块以及 2 月 17 日以 2.8 亿元获取的武汉汉阳地块。此外 2024 年仅 11-12 月就拿下 12 宗地块，拿地金额合计 158 亿元。在房地产“止跌回稳”的大背景下，公司积极在一线及核心二线布局，表明了公司对房地产市场信心的提振。

➤ **受益于土储专项债发行，公司或将有更多土地实现收储。**2025 年 1 月 13 日公司发布公告，将浙江湖州的 4 幅地块交由湖州南太湖管委会收储，总代价为 7.81 亿元，现金补偿分三期在 2 年内完成。本次收储涉及地块于 2021 年竞得，目前仍未开发，这也是公司受益于收储的第一个项目，随着土储专项债额度的确认，公司或将有更多项目纳入收储名单，现金流或将进一步得到优化。

➤ **投资建议：**中国金茂背靠母公司中国中化，融资成本具备央企优势，随着公司在一线和核心二线城市获取的项目越来越多，凭借“金玉满堂”的产品力公司或将在销售端逐渐发力。我们预测 2024-2026 年营收分别达 682.05 亿元/695.43 亿元/744.24 亿元，归母净利润分别为 10.42 亿元/16.18 亿元/20.54 亿元，对应 PE 倍数为 14X/9X/7X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**城市运营项目再谈判不及预期；销售回暖不及预期；计提减值不充分风险。

盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	72,404	68,205	69,543	74,424
增长率(%)	-12.8	-5.8	2.0	7.0
归母净利润	-6,897	1,042	1,618	2,054
增长率(%)	-447.6	115.1	55.3	26.9
EPS	-0.51	0.08	0.12	0.15
P/E	/	14	9	7
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 03 月 11 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB)

推荐

维持评级

当前价格：

1.16 港元



分析师 苏多永

执业证书：S0100524120001

邮箱：suduoyong@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1.中国金茂 (0817.HK) 2024 年半年报点评：公司归母净利同比大幅提升，销售规模稳居第一梯队-2024/08/28

2.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

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	187,151	187,291	189,775	201,627
现金及现金等价物	30,920	32,200	34,405	37,151
应收账款及票据	1,963	1,843	1,880	2,011
存货	81,620	77,708	76,801	81,577
其他	72,648	75,539	76,689	80,888
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
资产总计	407,119	407,228	409,682	421,505
流动负债合计	176,090	173,462	173,348	182,011
短期借款	25,368	25,368	25,368	25,368
应付账款及票据	31,293	29,793	29,445	31,277
其他	119,429	118,301	118,534	125,366
非流动负债合计	121,192	122,192	122,192	122,192
长期借贷	103,517	104,517	104,517	104,517
其他	17,675	17,675	17,675	17,675
负债合计	297,282	295,654	295,540	304,203
普通股股本	26,918	26,918	26,918	26,918
储备	16,939	17,981	19,599	21,653
归属母公司股东权益	39,291	40,333	41,952	44,005
少数股东权益	70,546	71,241	72,191	73,297
股东权益合计	109,837	111,574	114,143	117,302
负债和股东权益合计	407,119	407,228	409,682	421,505

现金流量表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,091	2,213	5,028	5,569
净利润	-6,897	1,042	1,618	2,054
少数股东权益	2,038	695	950	1,106
折旧摊销	1,009	1,143	1,142	1,141
营运资金变动及其他	6,940	-666	1,317	1,268
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-10,907	-1,588	-2,598	-2,598
借款增加	4,485	1,000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-249	0	0	0
其他	-15,142	-2,588	-2,598	-2,598
现金净增加额	-6,169	1,280	2,205	2,746

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	72,404	68,205	69,543	74,424
其他收入	160	160	160	160
营业成本	63,382	60,345	59,640	63,349
销售费用	2,963	2,728	2,782	2,977
管理费用	3,869	3,642	3,714	3,974
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1,114	779	776	754
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	2,171	3,211	3,949
所得税	2,046	434	642	790
净利润	-4,858	1,737	2,568	3,160
少数股东损益	2,038	695	950	1,106
归属母公司净利润	-6,897	1,042	1,618	2,054
EBIT	-1,698	2,950	3,986	4,703
EBITDA	-689	4,092	5,128	5,845
EPS (元)	-0.51	0.08	0.12	0.15

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	-12.76	-5.80	1.96	7.02
归属母公司净利润	-447.60	115.11	55.26	26.92
盈利能力(%)				
毛利率	12.46	11.53	14.24	14.88
销售净利率	-9.53	1.53	2.33	2.76
ROE	-17.55	2.58	3.86	4.67
ROIC	-1.23	0.98	1.31	1.52
偿债能力				
资产负债率(%)	73.02	72.60	72.14	72.17
净负债比率(%)	89.19	87.55	83.65	79.06
流动比率	1.06	1.08	1.09	1.11
速动比率	0.46	0.50	0.51	0.53
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.17	0.17	0.18
应收账款周转率	34.67	35.83	37.36	38.25
应付账款周转率	2.04	1.98	2.01	2.09
每股指标 (元)				
每股收益	-0.51	0.08	0.12	0.15
每股经营现金流	0.23	0.16	0.37	0.41
每股净资产	2.91	2.99	3.11	3.26
估值比率				
P/E	/	14	9	7
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-159.50	26.86	21.44	18.81

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048