

归母净利润“止跌回稳”，未来增长可期

2025 年 03 月 26 日

➤ **事件：**2025 年 3 月 25 日，中国金茂 (0817.HK) 发布 2024 年度业绩，截至 2024 年 12 月 31 日，公司实现营收 590.53 亿元，同比减少 18%；归母净利润为 10.65 亿元，较 2023 年度 -68.97 亿元的归母净利润回正。

➤ **城市及物业开发主业保持第一梯队，其他业务实行“盘活存量”。**2024 年度，公司城市及物业开发业务实现销售规模排名行业第 12 位，较 2023 年提升 1 位；商务租赁及零售商业运营收入为 16.97 亿元，较 2023 年下降 6%，主要由于 2024 年长沙览秀城成为华夏金茂商业 REIT 的底层资产，其收入不再纳入中国金茂财务报表导致商务租赁及零售商业运营收入减少；酒店经营收入为 16.99 亿元，较 2023 年下降 18%，主要系 2023 年下半年出售北京威斯汀酒店以及国内旅游度假市场下行影响所致；金茂服务营收为 29.66 亿元，较 2023 年增长 10%，主要系基础物业管理在管面积增长所致。

➤ **销售毛利率提升、费用端开支减少，助力公司归母净利润回正。**公司持续强化精益管理，全力推进控费提效，2024 年管理费用、销售及营销开支、融资成本均有所下降。2024 年度，公司实现销售毛利率为 15%，较 2023 年的 12% 增长 3 个百分点，主要系城市运营与物业开发分部毛利率增长所致；公司销售和营销开支、管理费用分别为 22.88 亿元和 29.17 亿元，较 2023 年度的 29.63 亿元和 38.69 亿元分别减少 23% 和 25%，同时公司计提的发展中物业、持作出售物业、应收关联方款项减值准备金额减少，导致其他费用及损失净额较 2023 年末降低 63%。

➤ **积极拓展多种资金渠道，融资成本大幅下降。**公司拓展多种资金筹集渠道，2024 年 2 月发行第三期金茂大厦 CMBS 人民币 34.99 亿元，票面利率 3.20%；2024 年 6 月发行银行间市场中期票据人民币 30 亿元，票面利率 2.80%；2024 年 8 月发行银行间市场中期票据人民币 20 亿元，票面利率 2.8%。截至 2024 年末，公司利息开支总额为 68.83 亿元，较 2023 年减少 16%，主要由于平均贷款额及贷款利率均下降所致，其中资本化的利息开支为 43.48 亿元，较 2023 年下降 15%；融资成本为 25.35 亿元，较 2023 年减少 16%。

➤ **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 2025-2027 年营收分别达 636.40 亿元/694.38 亿元/767.90 亿元，归母净利润分别为 15.66 亿元/21.72 亿元/29.81 亿元，对应 PE 倍数为 9X/7X/5X。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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59,053	63,640	69,438	76,790
增长率(%)	-18.4	7.8	9.1	10.6
归母净利润	1,065	1,566	2,172	2,981
增长率(%)	115.4	47.1	38.7	37.2
EPS	0.08	0.12	0.16	0.22
P/E	13	9	7	5
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB)

推荐

维持评级

当前价格：

1.15 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

- 中国金茂 (0817.HK) 2024 年正面盈利预告点评：利润扭亏大幅转正，管理层换届剑指经营优化-2025/03/12
- 中国金茂 (0817.HK) 2024 年半年报点评：公司归母净利润同比大幅提升，销售规模稳居第一梯队-2024/08/28
- 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

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	193,056	203,719	220,376	242,450
现金及现金等价物	30,805	34,023	38,040	44,456
应收账款及票据	2,129	2,273	2,480	2,742
存货	83,585	86,375	92,777	100,527
其他	76,537	81,049	87,079	94,725
非流动资产合计	216,201	216,007	215,816	215,627
固定资产	82,225	82,033	81,844	81,657
商誉及无形资产	1,189	1,187	1,185	1,183
其他	132,787	132,787	132,787	132,787
资产总计	409,256	419,727	436,192	458,078
流动负债合计	173,329	179,668	190,789	205,713
短期借款	22,716	22,716	22,716	22,716
应付账款及票据	22,858	23,621	25,372	27,491
其他	127,755	133,331	142,701	155,506
非流动负债合计	127,649	128,649	129,649	130,649
长期借贷	107,038	108,038	109,038	110,038
其他	20,611	20,611	20,611	20,611
负债合计	300,978	308,317	320,437	336,362
普通股股本	26,925	26,925	26,925	26,925
储备	32,007	33,572	35,745	38,725
归属母公司股东权益	53,575	55,141	57,313	60,294
少数股东权益	54,703	56,269	58,442	61,422
股东权益合计	108,279	111,410	115,755	121,716
负债和股东权益合计	409,256	419,727	436,192	458,078

现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3,628	4,327	5,147	7,565
净利润	1,065	1,566	2,172	2,981
少数股东权益	1,135	1,566	2,172	2,981
折旧摊销	757	1,003	1,001	999
营运资金变动及其他	-6,585	192	-198	605
投资活动现金流	1,011	495	495	495
资本支出	-766	-810	-810	-810
其他投资	1,776	1,305	1,305	1,305
筹资活动现金流	2,502	-1,605	-1,625	-1,645
借款增加	868	1,000	1,000	1,000
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,160	0	0	0
其他	2,793	-2,605	-2,625	-2,645
现金净增加额	-115	3,217	4,018	6,415

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59,053	63,640	69,438	76,790
其他收入	0	0	0	0
营业成本	50,456	52,140	56,005	60,683
销售费用	2,287	2,336	2,548	2,818
管理费用	2,917	2,953	3,222	3,563
研发费用	0	0	0	0
财务费用	2,535	2,297	2,285	2,265
权益性投资损益	1,307	1,305	1,305	1,305
其他损益	2,273	0	0	0
除税前利润	4,438	5,219	6,684	8,766
所得税	2,238	2,088	2,339	2,805
净利润	2,200	3,132	4,344	5,961
少数股东损益	1,135	1,566	2,172	2,981
归属母公司净利润	1,065	1,566	2,172	2,981
EBIT	6,972	7,516	8,969	11,031
EBITDA	7,729	8,520	9,970	12,030
EPS (元)	0.08	0.12	0.16	0.22

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	-18.44	7.77	9.11	10.59
归属母公司净利润	115.44	47.05	38.73	37.21
盈利能力(%)				
毛利率	14.56	18.07	19.35	20.97
销售净利率	1.80	2.46	3.13	3.88
ROE	1.99	2.84	3.79	4.94
ROIC	1.45	1.86	2.36	2.95
偿债能力				
资产负债率(%)	73.54	73.46	73.46	73.43
净负债比率(%)	91.38	86.82	80.96	72.54
流动比率	1.11	1.13	1.16	1.18
速动比率	0.51	0.54	0.56	0.58
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.15	0.16	0.17
应收账款周转率	28.86	28.92	29.22	29.41
应付账款周转率	1.86	2.24	2.29	2.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.12	0.16	0.22
每股经营现金流	-0.27	0.32	0.38	0.56
每股净资产	3.97	4.08	4.24	4.46
估值比率				
P/E	13	9	7	5
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	14.63	13.27	11.34	9.40

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