

房地产

2025年08月27日

中国金茂

(00817)

——销售快增，拿地积极，融资优化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

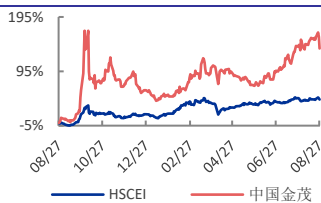
投资要点:

- **25H1 营收同比+14%、业绩同比-22%，符合市场预期，源于 25H1 同比增加永续债利息支出。**25H1 公司营业收入 251 亿元，同比+14.3%；归母净利润（扣永续债利息 3.3 亿元后）7.6 亿元，同比-22.3%；基本每股收益 0.06 元，同比-22%。公司毛利率、归母净利率分别为 16.2%、3.0%，同比分别-0.1pct、-1.4pct，其中地产结算毛利率 12%、同比+1pct；三费费率为 13.0%，同比-1.1pct，其中销售、管理和财务费率分别-1.1pct、-1.0pct 和+1.0pct；合联营企业投资收益 8.4 亿元，同比-28.7%；计提减值损失合计 1.9 亿元，同比+20%；其他收入 6.1 亿元，同比-21.4%。
- **25H1 销售 533 亿元、同比+20%，优于行业平均的-18%，拿地积极、拿地强度高达 92%。**2025H1，公司实现销售金额 533 亿元，同比+19.8%，优于 50 家主流房企的平均表现-18%，行业排名第 9；销售面积 239 万平，同比-2.7%；销售均价 2.2 万元/平，同比+23.1%。2025H1，公司拿地金额 492 亿元，同比+1064%，其中北京、上海占比 66%；拿地面积 145 万平，同比+488%；拿地均价 3.4 万元/平，同比+98%；拿地/销售金额比 92%，拿地/销售面积比 61%；拿地/销售均价比 152%。截至 25H1 末，公司未售货值约 3,200 亿元，其中一二线占比 88%。24 年以来获取新项目本年度 16 个完成首开，所有项目全部达成可研承诺，平均首开认购兑现度 132%、价格兑现度 104%，全盘利润指标显著优化。
- **融资成本持续下降、新增融资成本仅 2.7%，25H1 酒店+商写收入 16 亿元、同比-9%。**至 2025H1 末，我们计算公司净负债率 73.9%，同比-8.0pct；现金短债比为 1.2 倍，同比-0.5 倍；有息负债余额 1,233 亿元，同比-4.7%。截至 2025H1 末，公司应付集团款项余额 401 亿元，较 24 年末+77%。25H1，公司境内外新增融资平均成本 2.70%，较 24 年底-69Bps。25H1，公司酒店收入 7.8 亿元，同比-12.3%；商写收入 7.8 亿元，同比-4.5%；酒店+商写合计收入 15.6 亿元，同比-8.6%。
- **投资分析意见：销售快增，拿地积极，融资优化，维持“买入”评级。**中国金茂背靠中化集团，近期出现五大变化：管理层新任、降本增效；央企大股东中化集团净增 256 亿元资金支持发展；1H2025 拿地销售均大幅跑赢行业；减值计提相对充分，逐步消化历史包袱；金玉满堂新产品系重塑好房子标杆。我们维持公司 25-27 年归母净利润（剔除永续债利息支付）预测分别为 7.4/7.9/8.7 亿元，同比分别+5.2%/+7.3%/+9.7%，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产政策超预期收紧，公司销售超预期下滑。**

市场数据：2025年08月27日

收盘价 (港币)	1.45
恒生中国企业指数	9020.26
52 周最高/最低 (港币)	1.80/0.62
H 股市值 (亿港元)	195.84
流通 H 股 (百万股)	13,505.97
汇率 (人民币/港币)	1.0953

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
曹曼 A0230520120003
caoman@swsresearch.com

联系人

曹曼
(8621)23297818×
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	72,404	59,053	49,620	44,037	39,390
同比增长率 (%)	-12.8	-18.4	-16.0	-11.3	-10.6
归母净利润 (百万元)	-6,897	701	738	792	869
同比增长率 (%)	-447.6	110.2	5.2	7.3	9.7
每股收益 (元/股)	-0.52	0.05	0.05	0.06	0.06
净资产收益率 (%)	-17.6	2.0	2.6	2.6	2.7
市盈率	-2.6	25.5	24.2	22.6	20.6
市净率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

利润表

单位: 百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,404	59,053	49,620	44,037	39,390
营业成本	63,382	50,456	42,061	37,072	32,905
销售费用	2,963	2,287	1,922	1,706	1,526
管理费用	3,869	2,917	2,451	2,175	1,946
财务费用	3,014	2,535	1,689	1,436	1,220
公允价值变动损益	(236)	(337)	0	0	0
投资收益	(919)	1,307	1,200	1,050	850
营业利润	(2,813)	4,438	5,795	6,021	6,340
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	(2,813)	4,438	5,795	6,021	6,340
所得税	2,046	2,238	2,923	3,036	3,198
净利润	(4,858)	2,200	2,872	2,984	3,143
少数股东损益	2,038	1,135	1,482	1,540	1,621
归属母公司净利润	(6,897)	701	738	792	869
NOPLAT	(925)	3,427	3,361	3,370	3,513
EPS(摊薄) (元)	-0.52	0.05	0.05	0.06	0.06

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。