

业绩稳健增长，销售投资行业领先

——2025 年中期业绩点评

核心观点

上半年公司实现收入 251.1 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比增长 8%。综合毛利率为 16.2%，较上年持平，开发业务毛利率上升且费用率下降。利润增速低于收入增速主要原因在于其他收入和收益下降 2.4 亿元以及所得税支出增加 7.1 亿元。公司销售投资表现亮眼，今年前 7 月销售额同比增长 23%，新增货值同比增长 1509%，投资强度为 73%，均在 Top10 房企中位列第一。公司融资成本持续下降，今年以来公司发行债券平均融资成本为 2.57%，较去年全年债券平均融资成本下降 39BP。

事件

公司发布 2025 年中期业绩，上半年公司实现收入 251.1 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比增长 8%。

简评

业绩稳健增长，费用管控成效显著。上半年公司实现收入 251.1 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比增长 8%。公司上半年毛利率为 16.2%，较上年持平，其中开发业务毛利率 12%，较上年同期提升 1 个百分点；销售、管理、财务三项费用率合计为 13.0%，较上年同期下降 3.1 个百分点。公司毛利率持平且费用率下降，但利润增速低于收入增速主要原因在于，1) 其他收入和收益为 12.4 亿元，较上年同期下降 2.4 亿元，主要包括政府补助和利息收入；2) 所得税上升，上半年所得税支出 10.7 亿元，较上年同期增加 7.1 亿元，增加部分主要为土地增值税。

销售投资表现行业领先。今年 1-7 月，公司开发业务销售额 618 亿元，同比增长 23%；新增土储货值 794 亿元，同比增长 1509%；投资强度为 73%。公司上半年销售额增速、新增货值增速、投资强度均在 Top10 房企中位列第一。除了规模提升外，拿地结构也更加聚焦核心城市，今年以来公司新增地块 18 宗，合计建面 145 万平，其中 70% 新增土储建面位于北上广深成杭等核心 6 城。

融资成本持续下降，积极派发中期股息。公司融资成本持续下降，今年以来公司发行债券平均融资成本为 2.57%，较去年全年债券平均融资成本下降 39BP，并且公司 7 月最新一期中期票据发行利率为 2.3%，较年初继续降低。受益于上半年公司业绩稳健增长以及销售增速领先，公司每股派发中期股息 0.03 港元，股利支付率为 34%，按当前股价计算年化股息率为 3.8%。

中国金茂(0817.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 08 月 27 日

当前股价：1.58 港元

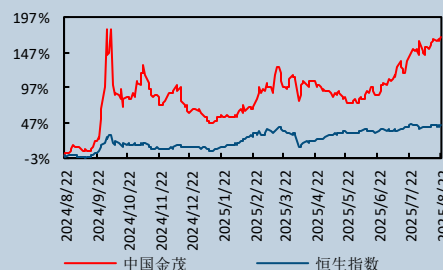
目标价格 6 个月：2.20 港元

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
14.49/13.11	46.30/39.95	150.79/105.09
12 月最高/最低价 (港元)		1.65/0.62
总股本 (万股)		1,350,597.12
流通 H 股 (万股)		1,350,597.12
总市值 (亿港元)		213.39
流通市值 (亿港元)		213.39
近 3 月日均成交量 (万)		5291.03
主要股东		
中化香港(集团)有限公司		38.38%

股价表现



相关研究报告

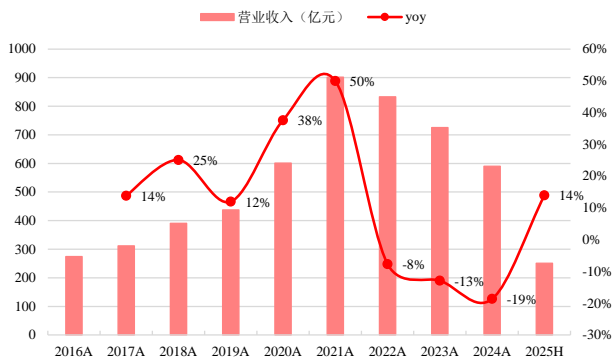
- 25.07.13 【中信建投房地产】中国金茂(0817): 金茂好房做答美好生活, 焕新战略引领再启新篇
- 23.08.30 【中信建投房地产】中国金茂(0817): 销售排名提升, 财务状况稳健 —— 2023 年中期业绩点评
- 23.03.31 【中信建投房地产】中国金茂(0817): 变革开启, 调整蓄势 —— 2022 年年度业绩点评

维持盈利预测与目标价不变。今年以来公司销售拿地表现亮眼，多个城市重点项目实现开盘售罄，我们看好公司主打的科技住宅在好房子时代的长期表现，维持公司盈利预测不变，2025-2027年 EPS 分别为 0.09/0.10/0.13 元，维持买入评级和目标价 2.20 港元不变。

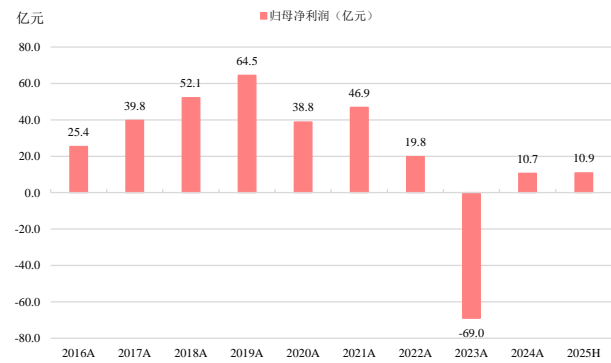
表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,404	59,053	58,727	59,168	62,851
YoY(%)	-12.76	-18.44	-0.55	0.75	6.22
归母净利润(百万元)	-6,897	1,065	1,204	1,360	1,811
YoY(%)	-447.60	115.44	13.04	13.00	33.14
毛利率(%)	12.46	14.56	16.15	16.36	17.30
净利率(%)	-6.71	3.72	4.10	4.60	5.76
ROE(%)	-17.55	2.77	3.08	3.41	4.43
EPS(摊薄/元)	-0.51	0.08	0.09	0.10	0.13
P/E(倍)	-2.84	18.39	16.27	14.40	10.82
P/B(倍)	0.50	0.51	0.50	0.49	0.48

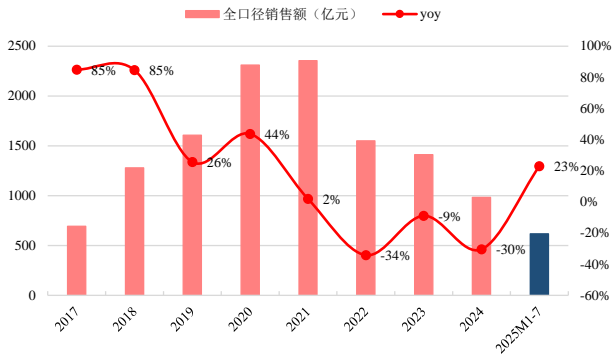
资料来源：公司公告，中信建投证券

图 1:上半年收入同比增长 14%


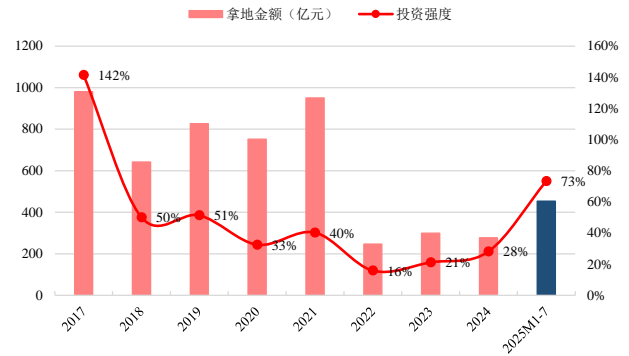
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:上半年归母净利润同比增长 8%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:1-7 月销售额同比增长 23%


数据来源：克而瑞，中信建投证券

图 4:1-7 月投资强度达 73%


数据来源：克而瑞，中信建投证券

风险分析

1、房地产市场恢复不及预期。若房地产市场整体热度进一步下行，公司的销售节奏将受到较大影响，开发板块的结算收入规模将下行更多。同时，房价若出现超预期下跌，一方面会影响公司开发业务的销售和结算单价，同时也会给公司带来更多的存货减值，进一步影响利润表现。

2、公司城市运营项目去化不及预期。公司在二三线城市有规模较大的城市运营项目，项目体量较大，公司积极探索通过多渠道加快存量项目去化，但存在去化较慢风险。

3、商业地产出租率下降风险。公司持有一定量的写字楼与零售物业，当前写字楼市场整体空置率较高，并且市场仍存在新增供给，影响整体出租率，公司持有物业仍存在空置率上升风险。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，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，13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。

研究助理

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

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
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 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2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 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