

公司研究

品牌价值赋能，销售持续亮眼

——中国金茂（0817.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布 2025 年 9 月未经审核销售数据。

1、2025 年 9 月，公司取得签约销售金额 98.0 亿元，签约销售建筑面积 49.3 万平方米。2025 年 1-9 月，公司取得签约销售金额 806.9 亿元，签约销售建筑面积 367.5 万平方米（均未计入物业租金收入）。

2、截至 2025 年 9 月 30 日，公司已认购（未签约）销售金额共计 6.4 亿元。

点评：品牌价值引领发展，销售表现持续亮眼，期间费率下降明显

品牌价值引领发展：中国金茂连续 21 年入选“中国 500 最具价值品牌”，展现稳定品牌号召力。2025 年，金茂以 742 亿元的品牌价值再次上榜，位列第 170 位，品牌价值较去年提升近 80 亿，排名上升一位。公司始终以品质初心引领“好房子”建设，通过“金玉满堂”系列产品的精彩呈现，在当前房地产行业销售整体下行的背景下，通过品质升级驱动，走出独立行情。

销售表现持续亮眼：品牌价值赋能叠加经营效率提升，公司近期销售表现持续亮眼。边际来看，2025 年 7 月/8 月/9 月，公司单月签约销售金额分别为 84.6/90.8/98.0 亿元，单月同比分别为+49.5%/+46.5%/+39.9%；2025 年第三季度，公司签约销售金额为 273.4 亿元（2024 年同期为 188.6 亿元），签约销售面积为 128.1 万平方米（2024 年同期为 100.8 万平方米），签约销售均价为 21346 元/平方米（2024 年同期为 18720 元/平方米），边际销售呈现量价齐升的态势；累计来看，2025 年 1-9 月，公司销售金额 806.9 亿元（累计同比+27.3%），销售面积 367.5 万平方米（累计同比+6.0%），销售均价 21958 元/平方米（累计同比+20.1%）。

期间费率下降明显：公司 2025 年中期业绩报告显示，2025 年 1-6 月的管理费用为 12.2 亿元（2024 年同期为 12.9 亿元），管理费用率为 4.8%（2024 年同期为 5.8%）；2025 年 1-6 月的销售费用为 8.3 亿元（2024 年同期为 9.8 亿元），销售费用率为 3.3%（2024 年同期为 4.5%）。公司在销售表现逆势提升的情况下，期间费用率下降明显，不仅体现了公司组织结构优化和经营效率提升，更清晰展现出“金茂品牌”价值赋能。

盈利预测、估值与评级：公司品牌影响力较强，近期销售增长亮眼，经营效率优化提升，期间费率下降明显，上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 12.5、14.3、15.8 亿元（原预测为 12.2/13.4/14.6 亿元），当前股价对应 2025-2027 年 PE(基本)估值分别为 13.7/12.0/10.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示：销售与拿地不及预期、资产处置不及预期、市场下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元, 人民币)	72,404	59,652	60,674	59,258	60,718
营业收入增长率	-12.8%	-17.6%	1.7%	-2.3%	2.5%
归母净利润(基本)(百万元, 人民币)	-6,897	1,065	1,253	1,428	1,582
归母净利润(基本)增长率	/	/	17.7%	13.9%	10.8%
基本 EPS(元, 人民币)	-0.51	0.08	0.09	0.11	0.12
核心 EPS(元, 人民币)	-0.50	0.10	0.11	0.12	0.13
P/E(基本)	/	16.1	13.7	12.0	10.8
P/E(核心)	/	12.9	11.8	10.7	9.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-14；汇率按 1 港币兑换 0.9131 元人民币。

买入（维持）

当前价：1.39 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

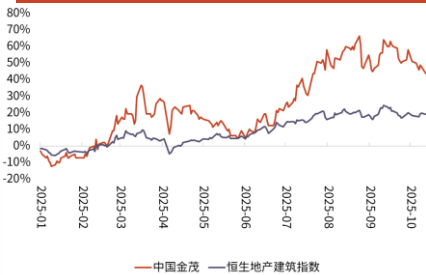
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股):	135.1
总市值(亿港元):	187.7
一年最低/最高(港元):	0.84/1.60
近 3 月换手率:	24.64 %

股价相对走势



资料来源：WIND

相关研报

20250828 品质驱动销售增长，组织变革效率提升——中国金茂（0817.HK）2025 年中期业绩点评

20250411 业绩扭亏为盈，拿地力度边际回升——中国金茂（0817.HK）动态跟踪

20241113 经营表现整体稳健，24 年业绩有望改善——中国金茂（0817.HK）动态跟踪

20240414 业绩压力释放较充分，股东及管理层增持积极推进——中国金茂（0817.HK）动态跟踪

20240304 大额减值计提充分，股东增持彰显信心——中国金茂（0817.HK）2023 年业绩预告点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,404	59,652	60,674	59,258	60,718
营业成本	-63,382	-51,055	-51,225	-49,665	-50,741
毛利	9,021	8,597	9,449	9,593	9,977
其他收入和收益	4,354	4,307	3,299	3,118	3,118
销售费用	-2,963	-2,287	-1,942	-1,896	-1,943
管理费用	-3,869	-2,917	-2,755	-2,690	-2,757
财务费用	-3,014	-2,535	-3,202	-3,120	-3,029
应占合联营公司损益	-919	1,307	1,114	706	923
其他费用及损失净额	-5,424	-2,034	-1,000	-550	-900
税前利润	-2,813	4,438	4,964	5,160	5,390
所得税	-2,046	-2,238	-2,474	-2,476	-2,469
净利润 (含少数股东损益)	-4,858	2,200	2,490	2,684	2,921
归母净利润	-6,897	1,065	1,253	1,428	1,582
核心归母净利润	-6,794	1,333	1,453	1,597	1,752
总股本 (百万股)	13,500	13,506	13,506	13,506	13,506
基本EPS (元, 人民币), 按最新股本计算	-0.51	0.08	0.09	0.11	0.12
核心EPS (元, 人民币), 按最新股本计算	-0.50	0.10	0.11	0.12	0.13

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,920	30,805	31,333	30,602	31,355
受限制银行存款	6,916	4,051	4,172	4,297	4,426
应收、预付账款及票据合计	67,273	73,274	76,454	79,780	83,257
发展中的土地和物业、存货-流动资产	81,620	83,585	86,105	88,417	90,513
其他流动资产	423	1,341	2,415	2,535	2,662
流动资产合计	187,151	193,056	200,479	205,631	212,214
固定资产 (物业厂房设备)	12,657	13,581	14,182	14,759	15,285
无形资产	381	401	411	422	434
使用权资产	1,482	1,273	1,041	1,081	1,124
发展中的土地和物业-非流动资产	102,876	93,644	100,422	107,359	114,443
投资性物业	37,299	36,482	36,401	36,350	36,328
合联营公司投资	48,888	53,723	56,838	59,544	62,467
其他非流动资产	16,384	17,096	28,379	29,798	31,288
非流动资产合计	219,968	216,201	237,674	249,314	261,369
资产总计	407,119	409,256	438,153	454,945	473,583
短期借款	23,862	21,607	25,928	26,188	26,450
应付账款及票据	31,293	22,858	22,629	22,403	22,179
其他应付款和应计款项	72,501	70,673	74,362	84,567	95,881
应付关联方款项	44,295	53,534	58,887	61,832	64,923
应付税费	2,011	2,910	3,055	3,208	3,368
土地增值税拨备	1,934	1,524	1,676	1,844	2,028
其他流动负债	194	223	245	269	296
流动负债合计	176,090	173,329	186,784	200,312	215,126
长期借款	103,517	101,194	97,146	95,203	93,299
应付关联方款项-非流动	5,451	13,945	30,678	33,746	37,121
租赁-非流动负债	920	903	738	766	797
递延税项负债-非流动	9,364	9,320	9,506	9,697	9,891
非流动负债合计	121,192	127,649	138,069	139,412	141,108
负债总计	297,282	300,978	324,852	339,724	356,234
股本金	26,918	26,925	26,925	26,925	26,925
储备	12,373	11,454	12,264	13,185	14,207
少数股东权益	70,546	54,703	58,916	59,915	61,022
股东权益合计	109,837	108,279	113,301	115,221	117,350

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,091	-3,628	5,041	6,192	6,279
投资活动现金流	1,645	1,011	-2,924	-3,596	-3,736
融资活动现金流	-10,907	2,502	-1,589	-3,327	-1,788
净现金流	-6,171	-116	528	-731	754

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本摊薄测算。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP