

公司研究

关联方销售表现强劲，业绩增长确定性强

——金茂服务（0816.HK）跟踪报告

要点

事件：公司 2025H1 营收同比+19.6%，归母净利润同比+3.1%。

1、关联方中国金茂发布公告，9 月实现签约销售金额 98 亿元，销售面积 49 万平；1-9 月实现签约销售金额 807 亿元，销售面积 367 万平。根据克而瑞数据，中国金茂 1-9 月全口径销售金额排名行业第 8 位，较 2024 年全年排名（第 12 位）有所提升。

2、金茂服务 2025H1 实现营业收入 17.8 亿元，同比增加 19.6%；实现毛利 4.0 亿元，同比增加 9.6%；归母净利润 1.79 亿元，同比增加 3.1%。

点评：核心主业稳健增长，应收减值压力缓释，全年分红预计可观。

1) 关联方销售排名提升，拿地积极。根据克而瑞数据，2025 年 1-9 月，关联方中国金茂全口径销售金额 807 亿元，同比+27.3%；权益口径销售金额 557 亿元，同比+27.2%，累计销售排名稳步提升至行业第 8；1-9 月中国金茂新增土地价值 469 亿元，排名行业第 6。中国金茂强劲的销售表现和拿地力度，为金茂服务提供充足且高质量的物管项目，未来金茂服务物管业绩增长确定性较强。

2) 基础物管增长稳健，增值业务结构调整。2025H1 公司基础物管/非业主增值/社区增值业务分别实现收入 13.2/1.5/3.2 亿元，同比+31.0%/-17.3%/+3.2%，截至 2025 年 6 月 30 日公司在管面积 1.1 亿平，规模稳步扩张；与房地产开发市场关联度较高的增值业务，包括前期规划咨询、开办业务等业务量减少，导致非业主增值服务收入同比下滑；从长期来看，增值服务结构调整有利于提升公司抗周期性，降低业绩波动。

3) 现金充足，并购积极，派息慷慨。截至 2025 年 6 月 30 日，公司现金及现金等价物 16.6 亿元，公司宣派中期股息及特别股息合计 1.38 亿港元，派息慷慨。2025 年 4 月 30 日，公司以 2.6 亿元现金代价收购金茂绿建科技有限公司全部股权，金茂绿建科技主要从事能源运维业务，主要包括为地源热泵、新风机组等设备提供设备运维服务，通过收购提升能源运维服务能力，有助于公司在科技住宅、非住业态及能源管理领域市场拓展，提升市场竞争力。

盈利预测、估值与评级：考虑地产关联业务持续收缩，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 3.9/4.3 亿元，下调幅度为 12%/16%，新增 2027 年预测为 4.6 亿元，对应 EPS 为 0.43/0.47/0.51 元，PE 为 5.8/5.3/4.9 倍，央企背景，规模扩张潜力较大，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧导致外拓不及预期，地产关联业务影响超出预期。

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）	2,704	2,966	3,422	3,966	4,467
收入增长率	11.0%	9.7%	15.4%	15.9%	12.6%
归母净利润（百万元）	337	372	391	426	463
归母净利润增长率	0.4%	10.4%	5.0%	9.0%	8.5%
EPS(元，人民币)	0.37	0.41	0.43	0.47	0.51
ROE(归母，摊薄)	21.5%	21.1%	19.6%	18.9%	18.2%
P/E	6.8	6.1	5.8	5.3	4.9
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-17；汇率：1 港元=0.9132 元人民币

买入（维持）

当前价：2.76 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.04
总市值(亿港元):	24.96
一年最低/最高(港元):	2.20/3.33
近 3 月换手率:	6.43%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240415 规模扩张加速，收入结构优化——金茂服务（0816.HK）动态跟踪
20220525 短期业绩增长迅速，城市运营提升长期发展空间——金茂服务（0816.HK）投资价值分析报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,704	2,966	3,422	3,966	4,467
营业成本	-1,958	-2,260	-2,643	-3,131	-3,566
毛利	747	706	779	835	901
其他收入及收益,净额	30	65	24	27	29
销售费用	-56	-35	-33	-31	-26
管理费用	-253	-185	-197	-220	-244
其他支出-经营	-16	-47	-29	-19	-18
折旧及摊销	-45	-57	-63	-70	-75
EBITDA	496	561	606	662	718
营业利润 EBIT	451	504	544	592	643
财务费用	-5	-11	-6	-6	-7
税前利润 EBT	447	493	538	586	636
所得税	-104	-109	-134	-147	-159
净利润 (含少数股东权益)	343	384	403	440	477
净利润 (不含少数股东权益)	337	372	391	426	463
总股本(百万股)	904	904	904	904	904
EPS(元, 人民币)	0.37	0.41	0.43	0.47	0.51
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2,998	3,389	3,863	4,334	4,762
货币资金	1,252	1,399	1,609	1,770	1,912
应收账款	900	983	1,179	1,404	1,617
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	817	989	1,065	1,149	1,222
存货	4	5	5	6	6
受限制现金	2	4	5	5	5
非流动资产合计	616	942	988	1,008	1,014
固定资产-物业,厂房及设备	96	95	76	56	32
投资性房地产	128	205	205	205	205
有使用权资产-非流动资产	28	32	69	77	83
递延税项资产-非流动资产	8	24	28	32	36
无形资产	102	101	107	115	118
商誉	249	480	498	518	534
预付款项,按金,其他应收款项及其他资产-非流动资产	5	4	5	5	5
资产总计	3,614	4,330	4,851	5,342	5,776
流动负债合计	1,909	2,371	2,640	2,856	2,995
应付账款	603	712	772	843	902
应计负债和其他应付账款	756	927	972	1,023	1,064
合同负债-流动负债	487	651	798	878	905
租赁-流动负债	22	46	54	64	73
应交税费	40	36	44	48	52
非流动负债合计	137	198	211	227	241
租赁-非流动负债	113	177	187	198	207
递延税项负债-非流动	24	21	25	29	33
负债总计	2,046	2,569	2,852	3,083	3,236
股本	840	840	840	840	840
储备 (含留存收益)	702	865	1,095	1,346	1,619
股东权益合计(不含少数股东权益)	1,542	1,705	1,935	2,186	2,458
少数股东权益	26	57	65	73	82
股东权益合计(含少数股东权益)	1,568	1,762	2,000	2,259	2,540
现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	451	533	485	428	421
投资活动现金流	-55	-164	-126	-107	-104
融资活动现金流	-163	-221	-149	-161	-175
净现金流	233	147	210	161	142

资料来源: wind, 光大证券研究所预测, EPS 按最新股本测算。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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