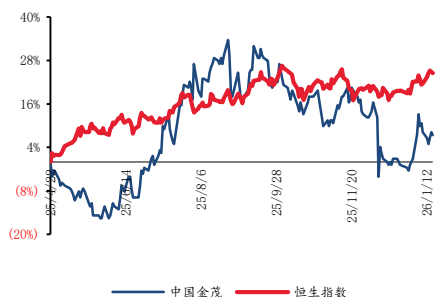


## 中国金茂 2025 年报点评：营收归母净利润双增长，土储结构优化

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	135.12/135.12
总市值/流通(亿港元)	177.01/177.01
12个月内最高/最低价(港元)	1.67/0.99

### 相关研究报告

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

### 事件：

公司发布 2025 年报，2025 年公司实现营业收入 593.71 亿元，同比增长 1.13%，归母净利润 12.53 亿元，同比提高 18%。

### 要点：

#### 营收归母净利润双增长，开发板块毛利率提高

2025 年公司实现营收 593.71 亿元，同比增长 1.13%，分业务类型来看，公司物业开发、物业服务、物业租赁和酒店经营板块分别实现收入 494.76/36.68/16.72/16.21 亿元，营收占比分别为 83%/6%/3%/3%。实现归母净利润 12.53 亿元，同比提高 18%。公司销售毛利率较去年同期提高 0.97 个百分点至 15.53%，其中物业开发和物业租赁板块毛利率分别为 13% 和 82%，较 24 年同比提高 2 和 1 个百分点。公司继续强化精益管理，持续推进降本增效，销售费用、管理费用、财务费用均持续下降，分别较 24 年同比下降 4%/13%/9%。

#### 销售排名稳步提升，高能级城市占比更集中

2025 年公司实现签约金额 1135 亿元，同比逆势提升 16%，行业排名上升至第 8 位，创历史新高。公司坚持高品质定位，住宅平均签约单价提升至约 2.7 万/平方米。分区域来看，华北华东区域销售占比为 73%，较 24 年提升 5 个百分点。高能级城市占比更加集中，公司坚持深耕一二线城市，2025 年一二线签约占比达到 96%，较 24 年提升 6 个百分点。

#### 拿地聚焦核心城市、核心板块，储备优质发展资源

2025 年公司基于“投好投足”的战略安排，精准获取 21 个优质项目，新增土储计容总面积 197 万平方米，总土地款 577 亿元，权益土地款 272 亿元，权益比例 47.14%，全部位于一二线城市。其中北京、上海两个战略深耕城市投资 379 亿元，占比达 66%。截至 2025 年底，公司未售货值 2786 亿元，67%集中在华北及华东等经济发达区域，89%位于一二线城市，一线城市占比较 24 年底提升 8 个百分点至 29%。

#### 债务结构持续优化，融资成本延续下降态势

2025 年公司持续优化境内外债务结构，已有融资渠道保持畅通，年内公司成功发行多笔低利率债券，公开市场合计融资 93 亿元，发行成本创新低，多个自持物业融资实现突破，全年累计提款 226 亿元。截至 2025 年年末，公司计息银行贷款和其他借款合计 1290.12 亿元，较去年同期同比增加 5%，其中一年内到期占比为 21.8%。25 年公司境内外新增融资平均成本 2.75%，较 24 年底明显下降。

#### 投资建议：

公司背靠母公司中国中化，“金玉满堂”四大产品逐步落地，拿地项目聚焦核心城市、核心板块，土储结构持续优化，融资渠道畅通，融资成本低，未来随着行业集中度提高，公司具备竞争优势，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润为13.19/14.25/15.61亿元，对应26/27/28年PE分别为16.39X/15.17X/13.85X，给予“增持”评级。

**风险提示：**房地产行业政策风险；销售改善不及预期；土地市场竞争加剧

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	59371	60688	61222	63938
营业收入增长率(%)	1%	2%	1%	4%
归母净利（百万元）	1253	1319	1425	1561
净利润增长率(%)	18%	5%	8%	9%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.10	0.11	0.12
市盈率（PE）	17.25	16.39	15.17	13.85

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	221,767	226,114	237,540	251,398
现金	28,403	55,094	48,837	52,233
应收账款及票据	2,216	2,033	2,041	2,220
存货	106,726	86,194	93,528	100,323
其他	84,421	82,792	93,134	96,623
非流动资产	219,967	220,721	222,662	224,387
固定资产	82,891	79,721	76,807	74,137
无形资产	1,112	1,107	1,102	1,097
其他	135,964	139,892	144,752	149,152
资产总计	441,734	446,834	460,201	475,785
流动负债	203,603	203,331	210,755	220,168
短期借款	85,440	89,440	92,940	96,940
应付账款及票据	24,219	24,073	24,053	25,321
其他	93,944	89,818	93,762	97,907
非流动负债	118,569	122,069	126,069	130,069
长期债务	105,985	109,485	113,485	117,485
其他	12,584	12,584	12,584	12,584
负债合计	322,172	325,400	336,824	350,237
普通股股本	26,934	26,934	26,934	26,934
储备	31,343	32,261	33,253	34,340
归属母公司股东权益	53,237	54,155	55,147	56,234
少数股东权益	66,324	67,279	68,230	69,314
股东权益合计	119,561	121,434	123,377	125,548
负债和股东权益	441,734	446,834	460,201	475,785

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	463	29,332	-4,503	3,499
净利润	1,253	1,319	1,425	1,561
少数股东权益	935	955	950	1,085
折旧摊销	727	4,170	4,014	3,870
营运资金变动及其他	-2,452	22,889	-10,892	-3,016
投资活动现金流	-4,859	-7,148	-6,136	-4,846
资本支出	-470	-995	-1,095	-1,195
其他投资	-4,388	-6,153	-5,041	-3,651
筹资活动现金流	1,999	4,512	4,387	4,747
借款增加	-7,679	7,500	7,500	8,000
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,246	-396	-428	-468
其他	10,924	-2,592	-2,686	-2,784
现金净增加额	-2,402	26,691	-6,258	3,396

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	59,371	60,688	61,222	63,938
其他收入	0	0	0	0
营业成本	50,150	50,978	51,243	53,324
销售费用	2,189	2,185	2,186	2,263
管理费用	2,535	2,567	2,596	2,715
研发费用	0	0	0	0
财务费用	2,291	2,592	2,686	2,784
除税前溢利	4,968	4,838	5,055	5,398
所得税	2,779	2,564	2,679	2,753
净利润	2,188	2,274	2,376	2,645
少数股东损益	935	955	950	1,085
归属母公司净利润	1,253	1,319	1,425	1,561

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.54%	2.22%	0.88%	4.44%
归属母公司净利润	17.69%	5.24%	8.08%	9.48%
获利能力				
毛利率	15.53%	16.00%	16.30%	16.60%
销售净利率	2.11%	2.17%	2.33%	2.44%
ROE	2.35%	2.44%	2.58%	2.78%
ROIC	1.03%	1.09%	1.10%	1.18%
偿债能力				
资产负债率	72.93%	72.82%	73.19%	73.61%
净负债比率	136.35%	118.44%	127.73%	129.19%
流动比率	1.09	1.11	1.13	1.14
速动比率	0.54	0.66	0.66	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.14	0.13	0.14
应收账款周转率	27.33	28.57	30.06	30.02
应付账款周转率	2.13	2.11	2.13	2.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.10	0.11	0.12
每股经营现金流	0.03	2.17	-0.33	0.26
每股净资产	3.94	4.01	4.08	4.16
估值比率				
P/E	17.25	16.39	15.17	13.85
P/B	0.41	0.40	0.39	0.38
EV/EBITDA	23.12	14.26	15.25	15.25

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。