

港股研究 | 公司点评 | 华润万象生活 (1209.HK)

免租影响靴子落地，商管贵族配置正当时

报告要点

免租影响靴子落地，兼具“好赛道”和“好公司”双重属性的长期投资标的。1) 国企物业免租影响靴子落地，若下半年疫情好转购物中心零售强复苏，公司业绩或更具增长弹性；2) 关联房企华润置地央企背书，财务稳健，2022H 销售拿地积极，保障公司后期物业交付及在管规模增长；3) 公司作为稀缺的全业态龙头，优异的商业运营能力、高品质快成长的住宅物管业务在利润表中将逐步兑现；4) 账面资金充裕，机制相对灵活，有望持续受益于行业整合。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001



薛梦莹

SAC: S0490520120002



袁佳楠

SAC: S0490520070001



宋子逸

免租影响靴子落地，商管贵族配置正当时

事件描述

7月29日，公司公告2022H归母净利润同比增长25%-30%至10.1-10.5亿元，业绩符合预期。

事件评论

- 业绩符合预期，住宅收并购及商业合约量增加推动业绩增长。**2022H公司归母净利润同比增长25%-30%，在华润置地上半年自持物业免租17.5亿元背景下，业绩增速符合预期，业绩增长来自两方面：1) 收购及外拓积极带来住宅物管的在管面积及业绩明显增长，2022H公司新增合约面积约1.4亿方，其中约1.1亿方来自收购并表的禹洲物业及中南服务，直拓超2000万方；新增在管面积约9500万方（2021H为1528万方），其中禹洲及中南贡献约7200万方；2) 来自华润置地及第三方业主的商业合约项目量增长，带动商业运营业务中开业前收入增加。2022H公司新开业6个购物中心，其中3个为重奢商场（海口、武汉、福州）；新获取7个第三方购物中心（2021H为8个），外拓进展迅速。
- 2022H华润置地落实免租17.5亿元，推测拖累万象中期业绩增长约0.9亿元。**根据华润置地公告，置地初步估计全年为自持物业租户（购物中心、写字楼、酒店及其他商业物业）免租22-25亿元（含增值税），剔除增值税后取均值则免租约22.4亿元。2021年置地自持租金中商场与写字楼占比约91%，万象运营业务收入占租金比例约8%（4%租金收入+8% Ebitda），推测置地免租对万象全年运营业务收入（税前利润）造成减少约1.6亿元。上半年华润置地已落实减免额17.5亿元，占全年预估减免额的74%，则预计上半年影响万象运营业务收入（税前利润）约1.2亿元，假设所得税率维持2021年的26.1%，则拖累万象2022H税后净利润约0.9亿元（拖累万象相对2021H业绩增长约11%）。
- 投资建议：免租影响靴子落地，兼具“好赛道”和“好公司”双重属性的长期投资标的。**
 - 1) 国企物业免租影响靴子落地，若下半年疫情好转购物中心零售强复苏，公司业绩或更具增长弹性；
 - 2) 关联房企华润置地央企背书，财务稳健，2022H销售拿地积极，保障公司后期物业交付及在管规模增长；
 - 3) 公司作为稀缺的全业态龙头，优异的商业运营能力、高品质快成长的住宅物管业务在利润表中将逐步兑现；
 - 4) 账面资金充裕，机制相对灵活，有望持续受益于行业整合。预计2022-2024年归母净利润22.2/29.4/37.6亿，同比增长29%/32%/28%，对应P/E为29/22/17X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下半年疫情反复，拖累购物中心零售额增长；
- 2、住宅物管外拓量不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 33.30

注：股价为2022年7月29日收盘价

相关研究

- 《业绩翻倍兑现，高品质、快成长的商管贵族》
2022-04-04
- 《并购再次落地，灵活的决策机制更是难能可贵》
2022-01-23
- 《首单住宅物管收并购落地，商管贵族正值配置良机》2022-01-07



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。