

业绩快速增长，物管并购和商业外拓双轮驱动

华润万象生活(1209.HK)

事件

华润万象生活发布正面盈利公告，2022 上半年未经审计归母净利润同比增长约 25%-30%。

简评

业绩实现快速增长。在房地产行业风险暴露、疫情影响社区增值服务开展和增加物业防疫支出等不利因素影响下，预计上半年物业管理行业业绩整体降速。我们认为，公司上半年 25%-30% 的归母净利润增速远超行业平均水平。

物业收购和商业项目拓展是业绩增长的主要支撑。公司上半年仍取得有韧性增长的主要原因在于：**1、物业 2 单大额收购落地。**上半年物管新增合约面积 1.4 亿平，新增在管面积超过 9500 万平，分别为 2021 年底物管存量合约面积、在管面积的 75%、65%。其中，新增 1.4 亿平合约面积中有 1.1 亿平来自对禹洲物业和中南物业的收购，新增 9500 万平在管面积中约 7000 万平来自对禹洲物业和中南物业的收购，收并购对上半年公司新增规模的贡献度较大。此外，公司第三方外拓和母公司交付渠道新增在管面积约 2500 万平，较去年同期基本持平。**2、商业项目开业和拓展整体如期进行。**公司上半年新开业 6 个华润置地旗下购物中心，其中 3 个为重奢项目，除了上海苏河湾项目因疫情拖累进度，其余均保持较高开业率。此外，第三方拓展方面新获取了 7 个购物中心轻资产管理项目。展望全年，公司收并购项目并表仍将稳定贡献业绩，下半年预计新开业 12 个购物中心也为商管板块带来业绩支撑。

维持买入评级和目标价 66.53 港元不变。我们略下调 2022-2024 年归母净利润预测至 22.8/29.9/38.1 亿元(原预测为 24.8/33.3/44.3 亿元)。公司通过积极外拓实现住宅物业的规模快速扩张，同时将继续领跑商管行业，鉴于公司在商管行业的龙头地位，我们仍认为公司应享受估值溢价。维持买入评级和目标价 66.53 港元不变。

风险提示：并购整合受阻；国内消费疲弱影响在管商业表现。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

尹欢科

yinhuanke@csc.com.cn

18616396058

SAC 执证编号：S1440520070004

发布日期：2022 年 07 月 31 日

当前股价：33.3 港元

目标价格 6 个月：66.53 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
-14.62/-6.25	-11.89/-7.47	-28.56/-6.2
12 月最高/最低价 (港元)	47.0/28.6	
总股本 (万股)	228,250.0	
流通 H 股 (万股)	228,250.0	
总市值 (亿港元)	760.07	
流通市值 (亿港元)	760.07	
近 3 月日均成交量 (万股)	215.79	
主要股东		
华润置地有限公司		72.29%

股价表现



相关研究报告

【中信建投房地产】华润万象生活(1209):业绩高速增长，行业领导地位更加突出——2021 年度业绩点评
22.04.01

重要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,875	12,227	16,872	21,303
增长率（%）	30.9%	37.8%	38.0%	26.3%
净利润（百万元）	1,725	2,278	2,989	3,809
增长率（%）	110.9%	32.1%	31.2%	27.4%
ROE（%）	13.1%	15.6%	18.3%	20.5%
EPS（元/股）	0.76	1.00	1.31	1.67
PE（倍）	37.8	28.6	21.8	17.1
PB（倍）	4.7	4.2	3.8	3.3

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

竺劲：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，10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。

尹欢科：房地产行业分析师，主要研究领域为房地产开发、物业管理、商业地产及地产转型领域。浙江大学金融学学士，复旦大学金融学硕士。2020年2018/2020年水晶球最佳行业分析师奖团队成员，2020年金牛奖最佳行业分析团队（房地产），2020年新财富最佳分析师（房地产）入围团队成员，2018-2020年连续三年Wind金牌分析师。

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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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