2023 年 08 月 30 日
证券研究报告•2023 年中报点评
华润置地（1109.HK）房地产

买入（维持）
当前价：33.25 港元
目标价：——港元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业绩稳健增长，经营性业务持续拓展

投资要点

- **事件：**2023H1 营收 729.7 亿元，同比增长 0.1%，归母净利润 137.4 亿元，同比增长 29.6%，核心归母净利润 112.7 亿元，同比增长 10.9%
- **利润保持增长，财务状况持续优化。**2023H1 公司实现营业收入 729.7 亿元，同比+0.1%；其中开发业务收入 546.2 亿元，同比下降 8.0%，经营性不动产业务收入 107.2 亿元，同比增长 41.0%，轻资产管理业务收入 50.1 亿元，同比增长 37.6%，生态圈要素型业务收入 26.2 亿元，同比增长 14.5%。实现归母净利润 137.4 亿元，同比增长 29.6%，开发业务、经营性不动产业务、轻资产管理业务及生态圈要素型业务核心净利润贡献占比分别为 57.2%/35.5%/4.6%/2.7%。公司融资渠道畅通，上半年以超短期融资券以及中期票据合计融资 100 亿元，综合加权平均融资成本 3.56%，期末总有息负债率及净有息负债率分别降至 39.3%和 28.5%的行业低位，一年内到期有息负债占比仅 25%。
- **销售逆势增长，聚焦高能级城市土储优质。**2023H1 公司签约销售额 1702 亿元，同比增长 40.6%，签约面积 701 万平方米，同比增长 19.4%，期末已售未结签约额 3304 亿元，下半年预计结算 1423.5 亿元。公司新获取项目 35 个，新增土储面积 797 万平米，一二线城市投资占比 93%，补充货值 2270 亿元。期末公司总土地储备 6548 万平，其中物业开发土储 5463 万平。
- **经营性不动产业务韧性强，商业项目储备充足。**2023H1 公司购物中心租金收入 86.4 亿元，同比增长 39.5%，在营购物中心 67 座，总建筑面积 813 万平，实现零售额 751.3 亿元，同比增长 38.9%，平均出租率 96.2%。新开北京西三旗万象汇、重庆万象城二期平均开业出租率 95.7%。期内新获取 5 个高能级购物中心，投资物业土储面积 1085 万平，在建及规划中购物中心 57 座。公司写字楼/酒店分别实现收入 10.0/10.8 亿元，写字楼出租率提升至 81.8%，在营写字楼 20 座，总建筑面积 126 万平。酒店平均入住率 63.9%，同比提升 29.9pp，在营酒店 17 座，总建筑面积 77 万平。万象生活物业合约面积达 3.8 亿平，较 2022 年末增加 9.0%，商管项目 88 个，20 个为第三方管理输出项目。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润复合增速为 7.4%，考虑公司商业项目快速拓展，运营能力行业领先，且住宅开发仍然保持稳健增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**商业拓展不及预期、地产销售回款不及预期、项目结算不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	207061	223594	244614	265319
增长率	-2%	8%	9%	8%
归属母公司净利润（百万元）	28092	29975	32392	34765
增长率	-13%	7%	8%	7%
每股收益 EPS（元）	3.94	4.20	4.54	4.88
PE	8.44	7.36	6.81	6.34
PB	0.97	0.84	0.77	0.71

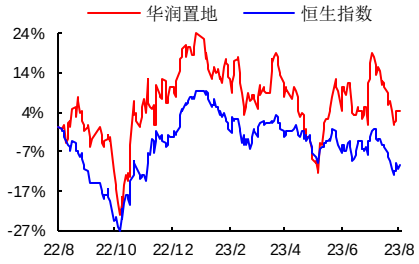
数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠
执业证号：S1250522100001
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn

分析师：刘洋
执业证号：S1250523070005
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	24.6-39.8
3 个月平均成交量(百万)	10.41
流通股数(亿)	71.31
市值(亿)	2,371.04

相关研究

1. 华润置地（1109.HK）：核心净利润保持正增长，经营性不动产韧性强 (2023-03-30)
2. 华润置地（1109.HK）：核心净利润逆势增长，轻资产业务韧性凸显 (2022-09-01)

附：财务报表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	713,285	750,503	814,704	872,177
现金	95,545	93,743	86,787	103,510
应收账款	3,225	3,655	3,871	4,292
存货	495,961	527,248	586,639	615,595
其他	118,554	125,856	137,406	148,780
非流动资产	368,047	386,822	405,657	424,551
固定资产	16,012	15,406	14,831	14,284
无形资产	4,600	3,980	3,391	2,831
其他	347,436	367,436	387,436	407,436
资产总计	1,081,332	1,137,324	1,220,361	1,296,729
流动负债	527,256	555,794	608,471	651,646
短期借款	61,243	64,243	67,243	70,243
应付账款	99,909	104,733	118,044	122,402
其他	366,104	386,818	423,183	459,001
非流动负债	212,369	215,369	218,369	221,369
长期借款	159,515	162,515	165,515	168,515
其他	52,853	52,853	52,853	52,853
负债合计	739,625	771,163	826,839	873,015
普通股股本	674	674	674	674
储备	243,932	263,907	286,299	311,064
归属母公司股东权益	244,047	264,022	286,414	311,180
少数股东权益	97,660	102,139	107,108	112,534
股东权益合计	341,707	366,161	393,522	423,713
负债和股东权益	1,081,332	1,137,324	1,220,361	1,296,729

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,230	19,093	13,479	36,397
净利润	28,092	29,975	32,392	34,765
少数股东权益	4,278	4,479	4,969	5,426
折旧摊销	1,333	1,026	964	906
营运资金变动及其他	-32,473	-16,387	-24,847	-4,700
投资活动现金流	-39,337	-8,571	-7,901	-6,931
资本支出	-1,897	200	200	200
其他投资	-37,440	-8,771	-8,101	-7,131
筹资活动现金流	26,136	-12,323	-12,533	-12,743
借款增加	29,097	6,000	6,000	6,000
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-10,379	-18,323	-18,533	-18,743
其他	7,418	0	0	0
现金净增加额	-11,228	-1,802	-6,956	16,723

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	207,061	223,594	244,614	265,319
营业成本	152,771	163,713	178,222	192,357
销售费用	5,895	6,261	6,849	7,429
管理费用	5,386	5,813	6,360	6,898
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1,700	1,412	1,558	2,007
除税前溢利	55,509	57,423	63,324	69,295
所得税	23,140	22,969	25,963	29,104
净利润	32,370	34,454	37,361	40,191
少数股东损益	4,278	4,479	4,969	5,426
归属母公司净利润	28,092	29,975	32,392	34,765
EBITDA	45,327	48,832	54,148	59,540
EPS（元）	3.94	4.20	4.54	4.88

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-2.38%	7.98%	9.40%	8.46%
归属母公司净利润	-13.30%	6.70%	8.06%	7.33%
获利能力				
毛利率	26.22%	26.78%	27.14%	27.50%
销售净利率	13.57%	13.41%	13.24%	13.10%
ROE	11.51%	11.35%	11.31%	11.17%
ROIC	4.56%	4.84%	5.01%	5.13%
偿债能力				
资产负债率	68.40%	67.81%	67.75%	67.32%
净负债比率	36.64%	36.33%	37.09%	31.92%
流动比率	1.35	1.35	1.34	1.34
速动比率	0.40	0.39	0.37	0.39
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.21
应收账款周转率	74.51	65.00	65.00	65.00
应付账款周转率	1.60	1.60	1.60	1.60
每股指标（元）				
每股收益	3.94	4.20	4.54	4.88
每股经营现金流	0.17	2.68	1.89	5.10
每股净资产	34.22	37.02	40.16	43.64
估值比率				
P/E	8.44	7.36	6.81	6.34
P/B	0.97	0.84	0.77	0.71
EV/EBITDA	7.99	7.24	6.77	5.98

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn