

华润万象生活 (01209.HK)

2023 年业绩公告点评：商管龙头地位稳固，分红率大幅提升

买入（维持）

2024 年 03 月 27 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,016	14,767	18,587	23,078	28,286
同比	35.39%	22.89%	25.87%	24.16%	22.57%
归母净利润 (百万元)	2,206	2,929	3,619	4,414	5,314
同比	27.90%	32.76%	23.57%	21.95%	20.39%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.97	1.28	1.59	1.93	2.33
P/E (现价&最新摊薄)	22.16	16.69	13.51	11.08	9.20

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩公告, 全年营收 147.7 亿元, 同比增长 22.9%, 归母净利润 29.3 亿元, 同比增长 32.8%。业绩超出市场预期。
- **收入高速增长, 毛利率稳步提升。** 分业务结构看, 2023 年公司物管航道实现收入 96.0 亿元, 占总营收比重 65.0% (较 2022 年末提升 0.1pct), 同比增长 23.1%; 商管赛道实现收入 51.7 亿元, 同比增长 22.6%。2023 年物管航道中基础物管收入 72.5 亿元, 同比增长 30.0%, 非业主增值收入 8.3 亿元, 同比下降 14.8%; 社区增值服务收入 15.3 亿元, 同比增长 21.5%。利润方面: 2023 年公司整体毛利率为 31.8%, 同比提升 1.7pct; 其中物管航道毛利率受品质提升投入及高毛利的非业主增值服务收入占比下降影响, 毛利率同比下降 1.4pct 至 17.5%; 商管航道毛利率受益于规模、效率及能力的正向循环同比提升 7.7pct 至 58.4%。费控方面: 2023 年公司销管费率同比下降 1.6pct 至 8.4%。
- **商业龙头地位稳固, 核心资源掌控力强劲。** 2023 年全年公司新开业购物中心 13 座, 截至 2023 年末, 公司在管项目 101 座 (其中 23 座为轻资产), 重奢项目数量 13 个, 位列行业第一; 在管项目中, 82 个项目零售额排名当地前三, 占比 81.2%。2023 年公司在管购物中心实现零售额 1812 亿元, 同比增长 43.3%, 可同比增长 30.9%; 实现租金收入 220 亿元, 同比增长 38.8%; NOI Margin 同比提升 5.0pct 至 64.7%。公司不断提升核心资源掌控力, 截至 2023 年末公司合作店铺数达 23740 家, 合作品牌数超 7400 个, 2023 年重点品牌全国新开门店数占比达 35%。
- **多措并举助力物管规模稳健增长, 第三方占比持续提升。** 公司“市场化外拓+收并购+合资合作”并举, 2023 年新增第三方合约面积 5652 万方, 68.7%位于一二线城市, 其中城市公共空间、社区生活空间及办公产业空间面积占比分别为 80.3%、14.2%和 5.5%。截至 2023 年末, 公司物管合约面积达 4.3 亿方; 在管面积达 3.7 亿方, 较 2022 年末增长 24.6%, 其中第三方在管面积占比高达 60.4%, 同比提升 3.3pct。社区增值服务方面: 公司不断提升产品力、运营力和服务力, “懒人装修”及“一呼管家”2023 年收入占社区增值服务比重同比提升 12.6pct 至 41.8%。
- **重视股东回报, 提升分红率。** 2023 年全年公司每股股息同比增长 60.4%至 0.704 元, 分红率同比大幅提升 10.0pct 至 55.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为具备重奢护城河的商管和物管公司, 竞争优势显著。根据公司最新年报情况, 我们下调其 2024-2025 年归母净利润预测至 36.2/44.1 亿元 (原值为 36.7/45.2 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 53.1 亿元。对应的 EPS 为 1.59/1.93/2.33 元, 对应的 PE 为 13.5X/11.1X/9.2X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化外拓不及预期; 消费复苏不及预期; 疫情反复影响超预期。

市场数据

收盘价(港元)	23.60
一年最低/最高价	20.45/44.50
市净率(倍)	3.38
港股流通市值(百万港元)	53,867.00

基础数据

每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	42.28
总股本(百万股)	2,282.50
流通股本(百万股)	2,282.50

相关研究

《华润万象生活(01209.HK.): 2023 年中报点评: 业绩增长超预期, 商管头部效应凸显》

2023-08-30

《华润万象生活(01209.HK.): 2022 年年报点评: 高增长高派息, 重奢商管龙头地位稳固》

2023-03-29

华润万象生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,518.42	21,475.71	23,763.43	26,810.09	营业总收入	14,766.95	18,587.16	23,077.82	28,286.49
现金及现金等价物	11,580.16	12,443.76	13,405.09	14,774.99	营业成本	10,072.67	12,654.14	15,729.84	19,311.18
应收账款及票据	1,995.60	2,124.00	2,271.77	2,442.64	销售费用	284.71	353.16	438.48	537.44
存货	202.75	233.60	250.39	301.36	管理费用	949.81	1,189.58	1,500.06	1,866.91
其他流动资产	5,739.92	6,674.34	7,836.17	9,291.09	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	8,265.07	8,404.94	8,541.43	8,674.16	其他费用	48.94	48.94	48.94	48.94
固定资产	551.86	591.67	627.50	659.75	经营利润	3,410.82	4,341.34	5,360.50	6,522.01
商誉及无形资产	3,586.09	3,686.09	3,786.09	3,886.09	利息收入	395.19	401.08	423.54	448.53
长期投资	4.30	4.36	5.02	5.50	利息支出	117.20	120.80	125.70	134.20
其他长期投资	3,990.10	3,990.10	3,990.10	3,990.10	其他收益	192.29	207.28	230.71	253.57
其他非流动资产	132.72	132.72	132.72	132.72	利润总额	3,912.12	4,828.91	5,889.05	7,089.91
资产总计	27,783.48	29,880.66	32,304.85	35,484.25	所得税	969.48	1,192.74	1,454.60	1,751.21
流动负债	8,339.71	8,610.71	8,810.45	9,261.14	净利润	2,942.64	3,636.17	4,434.45	5,338.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	13.89	17.09	20.84	25.13
应付账款及票据	1,546.12	1,806.72	1,882.32	1,979.92	归属母公司净利润	2,928.75	3,619.08	4,413.61	5,313.58
其他	6,793.59	6,803.99	6,928.14	7,281.22	EBIT	3,490.80	4,390.29	5,409.44	6,570.95
非流动负债	3,407.73	3,407.73	3,407.73	3,407.73	EBITDA	3,546.19	4,450.47	5,473.61	6,638.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	3,407.73	3,407.73	3,407.73	3,407.73					
负债合计	11,747.43	12,018.43	12,218.18	12,668.87					
股本	0.15	0.15	0.15	0.15	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	87.81	104.90	125.75	150.87	每股收益(元)	1.28	1.59	1.93	2.33
归属母公司股东权益	15,948.24	17,757.32	19,960.93	22,664.50	每股净资产(元)	6.99	7.78	8.75	9.93
负债和股东权益	27,783.48	29,880.66	32,304.85	35,484.25	发行在外股份(百万股)	2,282.50	2,282.50	2,282.50	2,282.50
					ROIC(%)	17.30	19.50	21.47	23.07
					ROE(%)	18.36	20.38	22.11	23.44
					毛利率(%)	31.79	31.92	31.84	31.73
					销售净利率(%)	19.83	19.47	19.12	18.78
					资产负债率(%)	42.28	40.22	37.82	35.70
					收入增长率(%)	22.89	25.87	24.16	22.57
					净利润增长率(%)	32.76	23.57	21.95	20.39
					P/E (Non-GAAP)	16.69	13.51	11.08	9.20
					P/B	3.07	2.75	2.45	2.16
					EV/EBITDA	13.00	8.19	6.48	5.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年3月26日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。2023年利润表和资产负债表数据来源于公司业绩公告,2023年现金流量表为预测值。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>