

## 经常性收入稳健增长，资管规模持续提升

### 投资要点

- 利润保持增长，财务状况持续优化。**2024上半年公司实现营业收入791亿元，同比增长8.4%，股东应占净利润及核心净利润分别为103亿元和107亿元，同比下降25.4%和4.7%。其中经常性收入同比增长9.0%至200亿元，核心净利润同比增长14.4%至55亿元，占比分别提升0.2和8.6个百分点至25.3%和51.4%；开发销售业务结算收入591亿元，同比增长8.3%。公司融资渠道畅通，司加权平均融资成本较23年末下降32个基点至3.24%，维持在行业最低梯队，期末总有息负债率及净有息负债率分别降至38.9%和33.6%的行业低位。
- 销售规模保持行业第四，聚焦高能级城市土储优质。**2024上半年公司签约销售额1247亿元，同比下降26.7%，规模保持行业第四，20个主要城市市占率排名前五，一线城市销售占比同比提升8个百分点。新获取项目11个，新增土储面积202万平方米，权益面积136万平方米，一、二线城市投资占比87%。期末总土储面积5699万平方米，其中开发销售型业务土储面积4771万平方米，一二线城市面积超7成，2021年及以后获取土储货值占比约67%。下半年总可售货源3687亿元，其中85%位于一二线城市，期末并表口径已签未结开发销售型业务营业额3214亿元，其中1661亿元计划于2024年下半年结算。
- 资管规模持续增长，商业项目储备充足。**2024上半年公司资管规模达4491亿元，较23年末增长5.1%。上半年公司购物中心实现租金收入95亿元，同比增长9.7%，毛利率及经营利润率分别升至77.7%及64.7%。购物中心零售额同比增长21.9%至916亿元，同店增长7.5%，69间在营购物中心位列当地零售额排名前三。整体出租率较23年末提升0.8个百分点至97.3%，租售比维持在12.5%合理水平。期末在营购物中心82个，下半年计划新开约10座购物中心，预计2027年末在营购物中心将增加至110个，投资物业土储面积928万平方米，其中购物中心占比73%。上半年写字楼实现租金收入9.5亿元，同比下降4.9%，期末出租率75.0%。酒店业务经营收入同比下降3.8%，两费费率改善1.5个百分点至17.4%。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润复合增速为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。

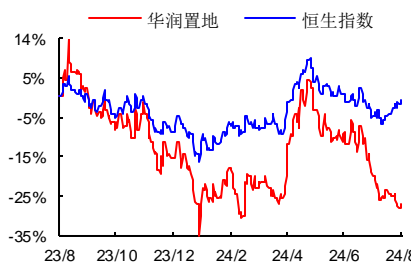
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	251137	269895	287261	305067
增长率	21%	7%	6%	6%
归属母公司净利润(百万元)	31365	32495	33862	35268
增长率	12%	4%	4%	4%
每股收益EPS(元)	4.40	4.56	4.75	4.95
PE	5.87	4.16	4.01	4.11
PB	0.70	0.50	0.46	0.42

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：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)	20.5-36.45
3个月平均成交量(百万)	13.58
流通股数(亿)	71.31
市值(亿)	1,572.37

### 相关研究

- 华润置地(1109.HK)：开发业务稳健增长，资管规模持续提升 (2024-03-29)
- 华润置地(1109.HK)：业绩稳健增长，经营性业务持续拓展 (2023-08-31)



## 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。

本报告

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---