



# 华润万象生活（01209.HK）中报点评：提升经营质量，加强股东回报

2024年8月30日

强烈推荐/调高

华润万象生活

公司报告

公司发布2024年中期业绩公告：2024H1实现收入79.57亿，同比增长17.1%；毛利率为34.0%，较去年同期增长0.8个百分点；归母净利润19.08亿，同比增长36.0%；归母核心净利润17.66亿，同比增长24.2%。

购物中心经营质量进一步提升，写字楼业务保持稳健。2024H1，公司来自购物中心的商业运营管理服务收入为18.9亿，同比增长34.1%，占总收入23.7%。在营购物中心平均出租率维持96.7%高位，较23年末提升0.6个百分点。新开7座购物中心，旗下在营购物中心增至108座。旗下在营购物中心实现零售额1007亿，同比增长19.7%；业主端租金收入125.7亿，同比增长19.7%，业主端经营利润率同比提升0.6个百分点至67.8%。公司来自写字楼的商业运营及物业管理服务收入为9.6亿元，同比增长6.6%，占总收入12.1%。

物业服务与业主增值服务稳步增长，非业主增值服务有所下滑。2024H1，公司来自社区空间的物业管理服务收入为32.2亿，同比增长13.1%，占总收入40.4%。在管社区空间总建筑面积259.5百万平方米，较去年同期增长31.4百万平方米。业主增值服务收入同比增长25.6%至7.2亿，占总收入9.1%。受开发商增量项目获取及存量项目交付进度放缓的影响，非业主增值服务收入同比下滑16.2%至3.4亿，占总收入4.2%。

加强现金流和费用管理，提升经营质量。2024H1，公司销售及管理费用率同比下降1.5个百分点至6.5%，营业现金比率同比提升4.9个百分点至19.9%，经营性现金流核心净利润覆盖倍数同比提升17.9个百分点至89.6%。

宣布特别派息，大幅提升股东回报。在股息方面，公司董事会决议宣派中期股息每股0.279元，同比增长25.1%，中期派息率稳定在36.0%的水平。同时宣派特别股息每股0.575元，提升2023年派息率至100%。

公司盈利预测及投资评级：预计2024-2026年归母净利润分别为36.3/41.0/46.2亿元，对应每股收益分别为1.59/1.80/2.02元。考虑央企背景和商管领域的稀缺优势，参考历史估值水平，给予2024年PE=20X，对应每股价值约为34.9港元(汇率0.91)，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：成本上涨风险、应收账款减值风险、门店资源流失的风险等

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,016.18	14,766.95	17,211.37	19,439.65	21,388.64
增长率(YoY)	35.39%	22.89%	16.55%	12.95%	10.03%
归母净利润(百万元)	2,206.13	2,928.75	3,626.55	4,101.72	4,621.23
增长率(YoY)	27.90%	32.76%	23.83%	13.10%	12.67%
ROE	15.69%	19.38%	21.22%	21.02%	20.78%
每股收益(元)	0.97	1.28	1.59	1.80	2.02
PE	37.04	19.60	13.33	11.79	10.46

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司以「城市质量生活服务平台」为战略定位，坚持围绕「成为客户信赖和喜爱的城市质量生活服务商」的企业愿景，聚焦涵盖商业运营、物业服务、大会员体系的「2+1」业务模式，致力打造全业态、全客户、全产品、全服务一体化生态体系。

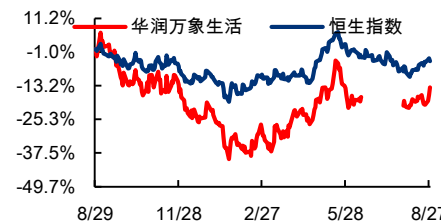
资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52周股价区间(港元)	36.85-20.8
总市值(亿港元)	530.68
流通市值(亿港元)	530.68
总股本/流通股数(万股)	228,250/228,250
A股/B股(万股)	-/-
52周日均换手率	0.16

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：陈刚

021-25102897

chen\_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080001

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>15,839.13</b>	<b>19,518.42</b>	<b>23,160.31</b>	<b>27,029.93</b>	<b>30,996.59</b>	<b>营业收入</b>	12,016.18	14,766.95	17,211.37	19,439.65	21,388.64
货币资金	12,722.78	11,646.77	14,674.96	17,963.51	21,439.99	<b>营业成本</b>	8,405.25	10,072.67	11,638.18	13,184.69	14,437.58
应收账款及票据	1,557.89	1,995.60	2,325.93	2,627.06	2,890.45	销售费用	151.23	284.71	296.89	330.47	342.22
预付款项	1,410.49	1,620.54	1,872.40	2,121.21	2,322.78	管理费用	949.81	877.78	991.42	1,090.82	1,194.30
存货	147.97	202.75	234.26	265.38	290.60	财务费用	-337.36	-277.98	-312.08	-411.62	-519.62
其他流动资产	-	4,052.77	4,052.77	4,052.77	4,052.77	公允价值变动收益	43.26	39.35	44.29	44.80	45.33
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,998.71</b>	<b>8,265.07</b>	<b>8,206.71</b>	<b>8,174.48</b>	<b>8,162.11</b>	投资收益	1.22	2.65	3.44	5.42	7.90
长期股权投资	1.85	4.30	7.74	13.16	21.06	其他收益	117	132	100	100	100
固定资产	569.13	551.86	551.71	564.38	585.97	<b>税前利润</b>	<b>2,906.15</b>	<b>3,912.12</b>	<b>4,858.33</b>	<b>5,494.90</b>	<b>6,190.87</b>
使用权资产	102.52	112.16	127.64	144.57	160.81	所得税	692.91	969.48	1,214.58	1,373.73	1,547.72
无形资产	1,470.02	1,573.59	1,452.16	1,340.11	1,236.70	<b>净利润</b>	<b>2,213.25</b>	<b>2,942.64</b>	<b>3,643.75</b>	<b>4,121.18</b>	<b>4,643.15</b>
其他非流动资产	7,855.38	6,023.15	6,067.44	6,112.25	6,157.57	少数股东损益	7.12	13.89	17.20	19.45	21.92
<b>资产总计</b>	<b>25,837.84</b>	<b>27,783.48</b>	<b>31,367.02</b>	<b>35,204.41</b>	<b>39,158.70</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,206.13</b>	<b>2,928.75</b>	<b>3,626.55</b>	<b>4,101.72</b>	<b>4,621.23</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8,039.56</b>	<b>8,339.71</b>	<b>9,618.90</b>	<b>10,852.17</b>	<b>11,874.73</b>						
短期借款	-	-	-	-	-						
应付账款	1,339.35	1,546.12	1,786.42	2,023.80	2,216.11						
合同负债	1,831.89	2,171.61	2,531.09	2,858.77	3,145.39	<b>主要财务比率</b>					
其他非流动负债	4,868.33	4,621.98	5,301.39	5,969.60	6,513.23		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,472.55</b>	<b>3,407.73</b>	<b>3,434.23</b>	<b>3,461.05</b>	<b>3,488.18</b>	<b>成长能力</b>					
长期借款	-	-	-	-	-	营业收入增长	35.4%	22.9%	16.6%	12.9%	10.0%
其他非流动负债	3,472.55	3,407.73	3,434.23	3,461.05	3,488.18	归属于母公司净利润增长	27.90%	32.76%	23.83%	13.10%	12.67%
<b>负债合计</b>	<b>11,512.11</b>	<b>11,747.43</b>	<b>13,053.13</b>	<b>14,313.22</b>	<b>15,362.91</b>	<b>获利能力</b>					
少数股东权益	46.00	87.81	98.57	110.73	124.43	毛利率(%)	30.1%	31.8%	32.4%	32.2%	32.5%
归属母公司股东权益合计	14,279.73	15,948.24	18,215.32	20,780.46	23,671.35	净利率(%)	18.4%	19.9%	21.2%	21.2%	21.7%
<b>负债和所有者权益</b>	<b>25,837.84</b>	<b>27,783.48</b>	<b>31,367.02</b>	<b>35,204.41</b>	<b>39,158.70</b>	ROE(%)	15.7%	19.4%	21.2%	21.0%	20.8%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					<b>偿债能力</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率(%)	44.6%	42.3%	41.6%	40.7%	39.2%
<b>经营活动现金流</b>	4,476.12	2,211.95	4,134.82	4,496.52	4,791.11	流动比率	197.0%	234.0%	240.8%	249.1%	261.0%
<b>投资活动现金流</b>	-4,463.90	-2,413.01	-79.31	-102.52	-122.83	速动比率	177.6%	212.2%	218.9%	227.1%	239.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-1,216.40	-874.95	-1,027.33	-1,105.45	-1,191.80	<b>营运能力</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,204.18</b>	<b>-1,076.01</b>	<b>3,028.18</b>	<b>3,288.55</b>	<b>3,476.48</b>	总资产周转率	0.51	0.55	0.58	0.58	0.58
						应收账款周转率	9.24	8.31	7.97	7.85	7.75
						应付账款周转率	7.72	6.98	6.98	6.92	6.81
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.97	1.28	1.59	1.80	2.02
						每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.99	7.98	9.10	10.37
						<b>估值比率</b>					
						P/E	37.04	19.60	13.33	11.79	10.46
						P/B	5.70	3.58	2.65	2.33	2.04

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	华润万象生活 (01209.HK): 手握稀缺重奢资源, 商管能力行业领先—	2024-05-20

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陈刚

清华大学金融硕士, 同济大学土木工程本科, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事房地产行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526