

华润万象生活 (1209.HK) /
物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月4日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 23.9 港元

分析师: 于子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师: 陈希瑞

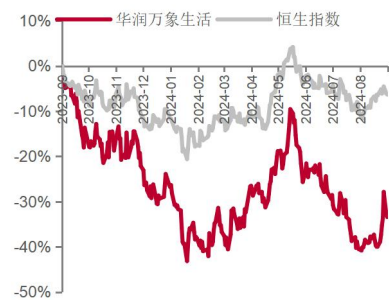
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,283
流通股本(百万股)	2,283
市价(港元)	23.90
市值(百万港元)	54,552
流通市值(百万港元)	54,552

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,037	14,798	17,111	19,368	21,551
增长率 yoy%	35%	23%	16%	13%	11%
净利润 (百万元)	2,206	2,929	3,622	4,278	4,841
增长率 yoy%	28%	33%	24%	18%	13%
每股收益 (元)	0.97	1.28	1.59	1.87	2.12
每股现金流量	0.83	1.33	1.35	1.76	1.97
净资产收益率	16%	19%	22%	24%	25%
P/E	22.6	17.0	13.7	11.6	10.3
P/B	3.5	3.1	2.9	2.7	2.5

备注: 股价以9月3日收盘价为准

投资要点

- 华润万象生活发布 2024 年上半年业绩公告; 公司 2024 年上半年实现主营业务收入 79.57 亿, 同比+17.1%, 股东应占核心净利润 17.66 亿, 同比+24.2%; 董事会决议中期派息每股人民币 0.279 元及特别股息每股人民币 0.575 元。
- 营收增长, 盈利能力持续提升, 管理增效
- 2024 年上半年公司实现主营业务收入 79.57 亿, 同比+17.1%, 主要因管理规模持续增加, 带来的商管运营服务和物业管理服务板块收入稳健增长。盈利能力方面, 2024 年上半年公司毛利率为 34%, 较去年同期提升 0.8 个百分点; 拆分业务看, 物业航道业务整体毛利率 18.9%, 较去年同期下降 1.2 个百分点, 主要由于社区空间物业管理服务分部的毛利率下降所致, 而社区空间分布毛利率下降主要因为: 1. 在服务品质上投入成本; 2. 受房地产行业影响, 毛利率较高的非业主增值服务业务占社区空间物业管理服务收入比例同比下降; 商业运营业务分部毛利率达到 60.9%, 较去年同期上升 2.4 个百分点, 主要因为商业运营服务规模扩大, 经营杠杆效应加强, 收入持续增长和成本优化。此外, 公司 2024 年上半年行政开支 4.06 亿, 同比减少 7.1%, 降本提质增效显著, 主要因组织变革和精益化费用管控。
- 商业板块实现有质量的增长
- 截至 2024 年上半年公司在营购物中心已达 105 座, 总建筑面积 11.5 百万平方米, 在营购物中心实现零售额 1007 亿, 同比+19.7%, 业主端租金收入人民币 125.7 亿元, 同比+19.7%, 业主端经营利润率同比提升 0.6 个百分点至 67.8%; 此外, 截至 2024 年上半年公司写字楼业务实现收入 9.60 亿, 同比+6.6%。
- 物业板块规模实现增长, 增值服务结构优化
- 截至 2024 年上半年, 公司来自物业管理服务的收入为 32.17 亿, 同比+13.1%, 占总收入比例为 40.4%, 公司在管社区空间项目 1335 个, 较去年同期增加 177 个, 在管总建筑面积为 2.60 亿方, 较去年同期增加 0.31 亿方。增值服务方面, 针对开发商的增值服务 2024 年上半年实现收入 3.37 亿, 同比-16.2%, 主要因开发商整体获取及交付进度放缓影响, 项目交付前准备、营销服务、顾问咨询等业务收入下降; 社区增值服务 2024 年上半年实现收入 7.23 亿, 同比+25.6%, 主要因向社区住户提供管家服务, 润物直选等业务快速增长。
- 投资建议: 公司 2024 年上半年收入和业绩实现高速增长, 我们认为这是由公司强大的开发商背景底蕴、稀缺的高端商管业态、高品质住宅商写项目、高效的组织管控共同带来, 公司商管业态的优势有望长期保持。考虑到宏观环境变化、及房地产行业下行带来的影响我们小幅调整公司 2025-2026 年 EPS 至 1.87、2.12 元/股 (前值 1.90、2.23 元/股), 维持“买入”评级。
- 风险提示: 房地产行业下行超预期、零售客流及消费恢复不及预期、收并购项目整合不及预期、引用数据滞后或不及时。

图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11,580	12,071	13,103	14,377	营业总收入	14,798	17,111	19,368	21,551
应收款项合计	3,616	4,050	4,581	5,095	主营业务收入	14,767	17,060	19,297	21,460
存货	203	346	390	433	其他营业收入	31	51	71	91
其他流动资产	4,119	4,138	4,149	4,160	营业总支出	11,356	12,772	14,179	15,649
流动资产合计	19,518	20,605	22,223	24,065	营业成本	10,073	11,544	13,002	14,447
固定资产净额	552	602	702	702	营业开支	1,283	1,228	1,177	1,202
权益性投资	4	5	5	6	营业利润	3,442	4,339	5,189	5,902
其他长期投资	3,990	4,070	4,151	4,234	净利息支出	-278	-320	-340	-370
商誉及无形资产	3,586	3,710	3,820	3,919	权益性投资损益	54	41	50	60
土地使用权	0	0	0	0	其他非经营性损益	39	50	50	50
其他非流动资产	133	145	161	176	非经常项目前利润	3,813	4,750	5,629	6,382
非流动资产合计	8,265	8,532	8,839	9,037	非经常项目损益	99	100	100	100
资产总计	27,783	29,137	31,062	33,102	除税前利润	3,912	4,850	5,729	6,482
应付账款及票据	1,546	1,616	1,820	2,023	所得税	969	1,213	1,432	1,620
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0	少数股东损益	14	16	18	20
其他流动负债	6,793	6,975	7,194	7,258	持续经营净利润	2,929	3,621	4,279	4,841
流动负债合计	8,339	8,591	9,014	9,281	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	2,929	3,622	4,278	4,841
其他非流动负债	3,408	3,408	3,608	3,908	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	3,408	3,408	3,608	3,908	归属普通股股东净利润	2,929	3,622	4,278	4,841
负债总计	11,747	11,999	12,622	13,189	EPS (按最新股本摊薄)	1.28	1.59	1.87	2.12
归属母公司所有者权益	15,948	17,035	18,318	19,771	主要财务比率				
少数股东权益	88	104	122	142	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	16,036	17,139	18,440	19,913	营业收入增长率	22.9%	15.5%	13.1%	11.2%
负债及股东权益总计	27,783	29,137	31,062	33,102	归属普通股股东净利润增长率	32.8%	23.7%	18.1%	13.2%
现金流量表					单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	成长能力				
经营活动现金流	3,042	3,089	4,026	4,498	盈利能力				
净利润	2,929	3,622	4,278	4,841	毛利率	31.8%	32.3%	32.6%	32.7%
折旧和摊销	281	338	405	486	净利率	19.8%	21.2%	22.2%	22.6%
营运资本变动	188	-476	-236	-371	ROE	19.4%	22.0%	24.2%	25.4%
其他非现金调整	-357	-395	-422	-459	ROA	10.9%	12.7%	14.2%	15.1%
投资活动现金流	-1,827	-644	-696	-600	偿债能力				
资本支出	-582	-550	-600	-500	资产负债率	42.3%	41.2%	40.6%	39.8%
长期投资减少	1,932	-80	-82	-84	流动比率	2.3	2.4	2.5	2.6
少数股东权益增加	28	0	0	0	速动比率	2.3	2.4	2.4	2.5
其他长期资产的减少/(增加)	-3,205	-14	-14	-16	每股指标(元)				
融资活动现金流	-2,228	-1,954	-2,298	-2,624	每股收益	1.28	1.59	1.87	2.12
借款增加	0	0	0	0	每股经营现金流	1.33	1.35	1.76	1.97
股利分配	-1,762	-2,173	-2,781	-3,389	每股净资产	6.99	7.46	8.03	8.66
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
其他融资活动产生的现金流量净额	-466	219	483	765	P/E	17.0	13.7	11.6	10.3
					P/B	3.1	2.9	2.7	2.5

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

分析师承诺:
负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。