

公司研究

销售升至行业第三，加大核心土储投资

——华润置地（1109.HK）动态跟踪

要点

事件：据克而瑞数据，华润置地 1-11 月实现全口径销售额 2291 亿元，权益口径销售额 1582 亿元。

点评：销售稳中有进，紧抓投资机会布局核心土储，经营性业务稳步增长。

销售同比连续转正，行业排名再进一步：据克而瑞数据，2024 年 1-11 月，公司实现销售额 2291 亿元（全口径，下同），同比下降 19.9%，较前十月同比降幅收窄 2.5pct，位居克而瑞《中国房地产企业全口径销售榜 TOP100》榜单第三位，较 2023 年排名提升 1 位；实现销售面积 995 万平米，同比下降 17.5%；其中，10 月、11 月公司分别实现销售额 310 亿元、258 亿元，同比分别增长 12.4%、7.0%，环比分别为+83.4%、-16.8%，销售额同比回升趋势明显。2024 年下半年，公司总可售货源 3687 亿元，其中 85%位于一二线高能级城市，优质可售资源充足，年底销售旺季有望加大推货与营销力度，巩固销售回升趋势。

把握投资机会，核心土储充裕：2024 年上半年，公司稳健开展投资，新增土储建面 202 万平米，于一二线城市投资额占比 87%。截至 2024 年 6 月末，公司拥有总土储建面 5699 万平米，其中开发业务土储建面 4771 万平米，一二线城市建面占比超 7 成。2024 年 10-11 月，公司把握楼市回暖及核心城市供地机遇，于上海、广州、深圳、杭州四城新获取土储 85 万平米，总地价 414 亿元，其中于上海累计获取 4 宗土地，总地价 192 亿元，联合中国海外发展获取深圳南山区 1 宗土地，总地价 185 亿元，积极补充核心土储，为后续销售打下坚实基础。

商场保持快速扩张，资管业务稳步增长：截至 2024 年 6 月末，公司资管规模达 4491 亿元，较 23 年末增长 5.1%，主要增长来自购物中心，其中在营购物中心数量达 82 座，总建面 1045 万平米，同比增长 28.6%，整体出租率 97.3%，保持高位，2024 年下半年，公司计划在北京、深圳等地新开约 10 座购物中心，购物中心稳健发展为公司逐步向大资管业务转型奠定基础。目前公司旗下已搭建完成华润万象生活轻资产管理平台以及华夏华润商业 REIT、华夏基金华润有巢 REIT 两个公募 REITs 平台，打通资产价值释放通道。2024 年 1-10 月，公司经营业务累计收入 387 亿元，同比增长 13.1%，其中经营性不动产业务租金收入 240 亿元，同比增长 14.8%，“大资管”第二增长曲线贡献突出。

盈利预测、估值与评级：考虑公司 2024 年前 11 月销售额同比降幅较大等因素，我们下调公司 24-26 年预测核心 EPS 为 3.64/3.72/3.88 元（原预测为 3.94/4.09/4.47 元），现价对应 24-26 年 PE 核心估值分别为 6.0/5.9/5.6 倍，公司经营稳健，核心土储充裕，资管业务稳步发展，维持“买入”评级。

风险提示：销售与拿地不及预期，经营性业务表现不及预期，行业下行超预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	207,061	251,137	258,377	244,806	215,402
营业收入增长率	-2.4%	21.3%	2.9%	-5.3%	-12.0%
归母净利润(百万元)	28,092	31,365	28,255	28,880	29,957
归母净利润增长率	-13.3%	11.7%	-9.9%	2.2%	3.7%
基本 EPS(元,人民币)	3.94	4.40	3.96	4.05	4.20
核心 EPS(元,人民币)	3.79	3.89	3.64	3.72	3.88
P/E(基本)	5.5	5.0	5.5	5.4	5.2
P/E(核心)	5.8	5.6	6.0	5.9	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-12-03。注：汇率按 1 港元兑换 0.9253 元人民币计算。

买入（维持）

当前价：23.60 港元

作者

分析师：何缙南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

0755-25310400

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股):	71.31
总市值(亿港元):	1682.90
一年最低/最高(港元):	19.12/31.65
近 3 月换手率:	23.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.07	1.17	-32.81
绝对	-11.78	14.29	-14.18

资料来源：Wind

相关研报

20240401 核心净利表现稳定，经营性业务利润占比提升——华润置地（1109.HK）2023 年业绩公告点评

20240124 开发业务稳中有进，华夏华润商业资产 REIT 启动发售——华润置地（1109.HK）动态跟踪

20230904 开发投资表现强势，资管业务加速发展——华润置地（1109.HK）2023 年中期业绩点评

20230424 核心盈利保持稳定，拿地销售协同发力——华润置地（1109.HK）2022 年业绩公告点评

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	207,061	251,137	258,377	244,806	215,402
营业成本	-152,771	-187,975	-199,758	-184,892	-157,423
毛利	54,291	63,162	58,618	59,914	57,980
其他收入和收益	3,113	8,588	4,698	5,066	5,172
销售费用	5,895	7,302	7,771	7,607	6,909
管理费用	5,386	6,679	6,742	6,266	5,405
财务费用	1,700	1,744	1,822	1,917	2,018
应占合联营公司损益	4,101	2,360	3,356	3,398	4,038
税前利润EBT	55,509	66,438	57,353	59,624	59,821
所得税	-23,140	-29,134	-24,876	-25,648	-24,578
净利润(含少数股东损益)	32,370	37,304	32,477	33,976	35,244
净利润(不含少数股东损益)	28,092	31,365	28,255	28,880	29,957
总股本(百万股)	7,131	7,131	7,131	7,131	7,131
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.94	4.40	3.96	4.05	4.20
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.79	3.89	3.64	3.72	3.88

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及银行结存	95,545	112,675	116,270	110,163	96,931
受限制银行存款	1,923	1,665	1,749	1,836	1,928
应收、预付账款及票据合计	116,743	135,275	137,201	139,320	141,640
存货、发展中及持有待出售物业	495,961	524,740	532,853	541,176	549,493
其他流动资产	3,113	5,953	6,548	7,203	7,923
流动资产合计	713,285	784,361	794,620	799,698	797,916
固定资产(物业厂房设备)	16,012	15,827	16,402	16,815	16,941
无形资产	3,242	3,432	3,363	3,198	2,887
使用权资产	5,774	5,283	5,032	4,201	2,956
投资性物业	237,885	262,808	287,591	312,928	338,559
合联营公司投资	75,717	85,645	95,898	106,186	115,375
其他非流动资产	25,307	31,191	32,751	34,389	36,108
非流动资产合计	368,047	406,816	443,547	480,109	515,110
资产总计	1,081,332	1,191,177	1,238,167	1,279,807	1,313,026
短期借款及其他短期借款	61,243	64,287	67,501	70,876	74,420
贸易及其他应付款项	140,858	158,671	174,538	191,992	211,191
合约负债	247,765	267,618	237,409	195,998	139,551
应付关联方款项	49,749	56,529	62,182	68,401	75,241
应付税费	26,642	35,405	37,176	39,035	40,986
流动负债合计	527,256	584,206	580,321	567,561	542,272
长期借款	155,860	167,993	184,792	203,271	223,598
租赁负债及金融负债	6,508	5,691	5,691	5,691	5,691
递延税项负债	31,820	34,516	37,277	40,259	43,480
其他应付款项	17,968	14,623	15,354	16,122	16,928
非流动负债合计	212,369	222,822	243,114	265,343	289,697
负债总计	739,625	807,028	823,435	832,903	831,968
股本金	674	674	674	674	674
储备	243,373	264,193	282,848	301,899	321,620
少数股东权益	97,660	119,282	131,210	144,331	158,764
股东权益合计	341,707	384,149	414,732	446,904	481,058

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,230	47,352	25,140	21,086	15,554
投资活动现金流	(39,337)	(39,302)	(21,312)	(19,786)	(20,290)
融资活动现金流	26,136	8,971	(234)	(7,406)	(8,496)
净现金流	(11,972)	17,021	3,594	(6,107)	(13,232)

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测
注: 按最新总股本计算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP