

华润置地 (01109.HK)

2024 年业绩公告点评: 多元驱动营收增长, “大资管”平台搭建完善

买入 (维持)

2025 年 03 月 26 日

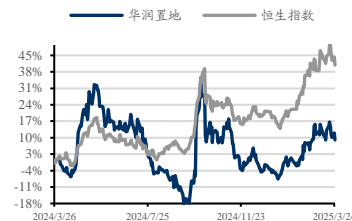
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	252003	278799	313928	350689	388423
同比(%)	21.13	10.63	12.60	11.71	10.76
归母净利润 (百万元)	31365	25577	28431	31388	34108
同比(%)	11.65	(18.45)	11.16	10.40	8.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.40	3.59	3.99	4.40	4.78
P/E (现价&最新摊薄)	5.34	6.55	5.89	5.34	4.91

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告, 全年实现营收 2788.0 亿元, 同比增长 11.0%; 核心净利润 254.2 亿元, 同比下降 18.5%。
- **营业收入稳健增长, 多因素影响业绩表现。** 2024 年公司营业收入同比增长 11.0%, 其中房地产开发销售业务/经营性不动产业务/轻资产管理业务/生态圈要素型业务分别实现营业收入 2371.5 亿元/233.0 亿元/121.3 亿元/62.2 亿元/, 分别同比增长 11.8%/4.8%/14.0%/0.5%。公司营业收入同比正增而归母净利润下滑的原因为: 1) 公司综合毛利率下降 3.5pct 至 21.6%; 2) 应占合营企业投资收益同比减少 28.0 亿元; 3) 财务费用同比增加 14.4 亿元。
- **销售排名跃居行业前三, 一二线投资占比超九成。** 2024 年公司签约销售额 2611 亿元, 约占全国商品房销售总额的 2.7%, 行业排名跃升至 TOP3 梯队, 在 25 个城市市占率稳居前五。公司坚持量入为出的投资原则, 2024 年获项目 29 个, 权益投资额 526 亿元, 投资强度保持行业前三, 其中一二线投资占比 94%, 有效补充了核心城市的优质土储, 为公司销售规模的平稳发展提供了坚实基础。
- **经营性不动产业务提质增效, 资管业务加速打造第二增长曲线。** 2024 年公司购物中心实现零售额 1953 亿元, 约占全国社会消费品零售总额的 0.4%, 整体经营利润率 61%, 创历史新高。截至 2024 年底, 公司在营购物中心 92 座, 全年新开购物中心 16 座, 平均开业率超 95%。在市场承压及竞争加剧的环境下, 公司写字楼平均出租率 75%, 保持行业领先水平。酒店业务全年实现营收 20.7 亿元, 区域竞争优势持续巩固。2024 年公司资管业务规模达 4621 亿元, 成功发行以青岛万象城为底层资产的消费基础设施类 REITs, 公司资管平台已初步搭建, 持有优质资产众多, 逐步向大资管业务转型, 打造业绩增长第二曲线。随经营性不动产业务及资管业务的逐步发展, 其有望成为公司业绩和长期稳定现金流的主要贡献来源。
- **账面资金充裕, 融资成本压降。** 截至 2024 年底, 公司现金储备 1332.1 亿元, 同比增长 16.5%, 净有息负债率同比下降 0.7pct 至 31.9%, 加权融资成本同比下降 45bp 至 3.1%, 维持行业最低水平。
- **盈利预测与投资评级:** 公司央企背景禀赋优势, 房地产开发业务聚焦高能级城市; 经营性不动产业务提质增效; 资产管理业务向大资管业务转型, 稳中求进, 我们预计公司未来业绩稳中有升。考虑到近年来房地产市场下行以及行业竞争加剧, 我们下调公司 2025/2026 年归母净利润为 284.3/313.9 亿元 (原值为 341.0/359.8 亿元), 预测 2027 年归母净利润为 341.1 亿元, 对应的 EPS 为 3.99 元/4.40 元/4.78 元, 对应的 PE 分别为 5.9X/5.3X/4.9X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产行业景气度持续下行风险; 调控政策放松不及预期, 收紧超预期。

市场数据

收盘价(港元)	25.45
一年最低/最高价	18.56/33.70
市净率(倍)	0.70
港股流通市值(百万港元)	181,482.41

基础数据

每股净资产(元)	36.34
资产负债率(%)	67.51
总股本(百万股)	7,130.94
流通股本(百万股)	7,130.94

相关研究

《华润置地(01109.HK): 优质资产运营引领者, 坚持高质量综合发展》
2024-05-12

华润置地三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	710,426.47	816,371.86	912,191.44	1,002,785.93	营业收入	278,799.43	313,928.15	350,689.14	388,423.29
现金及现金等价物	131,294.08	164,603.94	194,178.31	229,646.01	营业成本	218,465.92	243,922.17	269,679.95	295,357.07
应收账款及票据	3,480.69	4,011.30	4,481.03	4,639.50	销售费用	7,794.38	8,789.99	9,819.30	10,875.85
存货	441,249.60	489,877.03	539,359.90	567,741.92	管理费用	6,000.91	7,220.35	8,767.23	10,099.01
其他流动资产	134,402.11	157,879.58	174,172.21	200,758.49	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	417,967.20	428,123.91	438,140.09	448,069.42	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	15,008.89	14,548.32	14,101.57	13,668.22	经营利润	46,538.21	53,995.64	62,422.67	72,091.36
商誉及无形资产	8,079.31	9,096.59	9,959.52	10,722.20	利息收入	0.00	2,625.88	3,292.08	3,883.57
长期投资	85,092.31	94,092.31	103,092.31	112,092.31	利息支出	2,952.86	8,540.64	8,825.64	9,128.14
其他长期投资	276,723.70	277,323.70	277,923.70	278,523.70	其他收益	14,642.84	10,600.15	7,895.20	3,551.29
其他非流动资产	33,062.99	33,062.99	33,062.99	33,062.99	利润总额	58,228.19	58,681.03	64,784.31	70,398.08
资产总计	1,128,393.67	1,244,495.77	1,350,331.53	1,450,855.35	所得税	24,549.74	25,232.84	27,857.25	30,271.18
流动负债	503,363.11	580,017.02	642,925.73	696,322.63	净利润	33,678.45	33,448.19	36,927.06	40,126.91
短期借款	69,422.87	72,422.87	75,422.87	78,422.87	少数股东损益	8,101.09	5,017.23	5,539.06	6,019.04
应付账款及票据	68,211.97	71,143.97	81,653.10	78,761.89	归属母公司净利润	25,577.36	28,430.96	31,388.00	34,107.87
其他	365,728.27	436,450.18	485,849.77	539,137.88	EBIT	61,181.05	64,595.79	70,317.87	75,642.65
非流动负债	228,290.96	234,290.96	240,290.96	247,290.96	EBITDA	61,999.18	65,239.08	70,951.69	76,263.33
长期借款	190,358.98	196,358.98	202,358.98	209,358.98					
其他	37,931.98	37,931.98	37,931.98	37,931.98					
负债合计	731,654.07	814,307.98	883,216.69	943,613.60					
股本	673.83	673.83	673.83	673.83	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	124,232.25	129,249.48	134,788.54	140,807.57	每股收益(元)	3.59	3.99	4.40	4.78
归属母公司股东权益	272,507.35	300,938.31	332,326.31	366,434.18	每股净资产(元)	38.21	42.20	46.60	51.39
负债和股东权益	1,128,393.67	1,244,495.77	1,350,331.53	1,450,855.35	发行在外股份(百万股)	7,130.94	7,130.94	7,130.94	7,130.94
					ROIC(%)	5.56	5.43	5.55	5.60
					ROE(%)	9.39	9.45	9.44	9.31
					毛利率(%)	21.64	22.30	23.10	23.96
					销售净利率(%)	9.17	9.06	8.95	8.78
					资产负债率(%)	64.84	65.43	65.41	65.04
					收入增长率(%)	10.63	12.60	11.71	10.76
					净利润增长率(%)	(18.45)	11.16	10.40	8.67
					P/E	6.55	5.89	5.34	4.91
					P/B	0.61	0.56	0.50	0.46
					EV/EBITDA	4.47	4.16	3.54	2.96

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2025年3月26日的0.92286,预测均为东吴证券研究所预测。

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>