

华润置地(1109.HK)

均衡开拓，稳中精进

推荐（维持）

股价：25.85 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.crland.com.hk
大股东/持股	华润（集团）有限公司/59.55%
实际控制人	国务院国资委
总股本(百万股)	7130.94
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	7130.94
总市值(亿元)	1701.15
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	38.21
资产负债率(%)	64.84

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华润置地(1109.HK)*首次覆盖报告*历史弥新应时势，万象峥嵘筑标杆*推荐20250221

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2024 年年报，全年实现营业收入 2788 亿元，同比增长 11%；股东应占溢利 255.8 亿元，同比下降 18.5%；核心净利润 254.2 亿元，同比下降 8.5%；拟宣派 2024 年末股息每股人民币 1.119 元，计入中期股息每股人民币 0.20 元，2024 年全年股息将为每股人民币 1.319 元。

平安观点：

- 经常性业务利润贡献突破百亿大关：**2024 年公司综合营业额 2788 亿元，同比增长 11%。其中，开发销售型业务营业额 2371.5 亿元，同比增长 11.8%；经营性不动产业务营业额 233 亿元，同比增长 4.8%，轻资产管理业务营业额 121.3 亿元，同比增长 14%，生态圈要素型业务营业额 62.2 亿元，同比增长 0.5%。经常性业务收入合计 416.5 亿元，同比增长 6.6%，占总营业额 14.9%。全年股东应占溢利 255.8 亿元，同比下降 18.5%，核心净利润 254.2 亿元，同比下降 8.5%。其中经常性业务核心净利润 103.4 亿元，核心净利润贡献占比同比增长 6.3 个百分点至 40.7%。
- 多因素致利润下滑，销管费用率改善：**2024 年公司股东应占溢利增速低于营业额，主要源于：1) 综合毛利率同比下降 3.6 个百分点至 21.6%，其中开发销售型业务毛利率同比下降 3.9 个百分点至 16.8%；2) 其他收入、其他收益及亏损同比减少 19 亿元；3) 应占联合营公司投资之利润同比减少 19.7 亿元；4) 财务费用同比增加 14.4 亿元，致财务费用率同比提升 0.4 个百分点至 1.1%；5) 少数股东损益占比同比提升 8.1 个百分点至 24.1%。公司全年经营性不动产业务毛利率 70%，同比提升 0.4 个百分点，经营性不动产业务（不含酒店）毛利率 75.7%，同比持平；销管费用率 4.9%，同比下降 0.6 个百分点。
- 签约销售排名居前，资管规模不断扩大：**2024 年公司签约销售额 2611 亿元，同比下降 15%，签约面积 1134 万平米，同比下降 13.3%，签约销售额行业排名跃升至第三。全年坚持量入为出，获取项目 29 个，权益投资

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	251137	278799	282015	270067	254703
YOY(%)	21.3	11.0	1.2	-4.2	-5.7
净利润(百万元)	31365	25577	26904	27759	29731
YOY(%)	11.7	-18.5	5.2	3.2	7.1
毛利率(%)	25.2	21.6	19.8	20.6	21.9
净利率(%)	14.9	12.1	11.6	12.5	14.2
ROE(%)	11.8	9.4	9.2	8.9	8.9
EPS(元)	4.40	3.59	3.77	3.89	4.17
P/E(倍)	5.4	6.7	6.3	6.1	5.7
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

526 亿元，投资强度保持行业前三，一二线投资占比 94%，有效补充核心城市优质土储。2024 年末公司资产管理规模 4621 亿元，同比增长 8.1%，全年新开购物中心 16 座，平均开业率超过 95%，年末在营购物中心升至 92 座，全年购物中心零售额 1953 亿元，同比增长 19.2%，同店增长 4.6%。2024 年末总土储面积 5194 万平米，其中开发销售型业务土储面积 4390 万平米，一二线城市面积占比 71%。

债务结构持续优化，融资成本创出新低：2024 年末公司加权平均融资成本同比下降 45 个基点至 3.11%，维持行业最低梯队；平均债务期限延长至 6.7 年；现金储备同比增长 16.5%至 1332 亿元；剔除预收款后的资产负债率 55.6%，净有息负债率 31.9%。

投资建议：由于公司投资收益减少、少数股东损益占比提升等超出预期，小幅下调公司 2025-2026 年 EPS 预测至 3.77 元（原为 3.97 元）、3.89 元（原为 4.19 元），新增 2027 年 EPS 预测为 4.17 元，当前股价对应 PE 分别为 6.3 倍、6.1 倍、5.7 倍。公司作为央企地产领先者，全业态均衡布局，大资管持续精进，综合实力首屈一指，商业运营护城河深厚，开发销售精准匹配住房新趋势，有望持续受益行业发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 楼市修复不及预期风险：若后续政策呵护力度有限、购房者信心不足，楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 消费修复不及预期风险：若居民消费恢复有限，消费市场表现乏力，将对公司存量及新开商业形成冲击，对出租率、租金等产生不良影响；3) 项目进程不及预期风险：公司商业项目、综合体、城市更新等开发周期较长，存在开业计划放缓、推进进程不及预期风险；4) 盈利能力修复缓慢、持续减值等风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	133206	141008	135033	127351
应收账款	3481	3922	3756	3542
预付款项、按金及其他	107056	101696	97387	91847
其他应收款	0	22279	21335	20121
存货	441250	619847	646237	680903
其他流动资产	25434	28705	27717	26447
流动资产总计	710426	917457	931466	950212
长期股权投资	85092	85480	85868	87956
固定资产	15009	12657	10306	7955
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6270	5225	4180	3135
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	311596	275566	239535	203504
非流动资产合计	417967	378928	339889	302550
资产总计	1128394	1296386	1271355	1252762
短期借款	69423	64960	42613	34016
应付账款	68212	106665	101096	93737
其他流动负债	365728	474079	450499	419516
流动负债合计	503363	645704	594208	547269
长期借款	190359	190359	190359	190359
其他非流动负债	37932	37932	37932	37932
非流动负债合计	228291	228291	228291	228291
负债合计	731654	873995	822499	775560
股本	674	674	674	674
储备	271834	271834	271834	271834
留存收益	0	19853	40337	62275
归属于母公司股东权益	272507	292360	312844	334783
归属于非控制股东权益	124232	130030	136012	142420
权益合计	396740	422391	448856	477202
负债和权益合计	1128394	1296386	1271355	1252762

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	278799	282015	270067	254703
销售成本	218466	226244	214433	198824
其他费用	0	0	0	0
销售费用	7794	7796	7466	7041
管理费用	6001	6759	6473	6105
财务费用	3182	3675	4089	3940
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	388	388	388	2088
公允价值变动损益	7632	6632	7632	7632
营业利润	51377	44561	45626	48514
其他非经营损益	6851	6203	6203	6203
税前利润	58228	50764	51829	54717
所得税	24550	18061	18088	18579
税后利润	33678	32702	33741	36138
归属于非控制股东利润	8101	5798	5982	6407
归属于母公司股东利润	25577	26904	27759	29731
EBITDA	62941	93866	95345	98084
NOPLAT	27142	27324	28019	30328
EPS(元)	3.59	3.77	3.89	4.17

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024E	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	25077	22040	22079	22776
折旧与摊销	1531	39427	39427	39427
财务费用	3182	3675	4089	3940
其他经营资金	9205	-52426	-49131	-64770
经营性现金净流量	38994	12717	16463	1372
投资性现金净流量	-15834	10274	11274	11274
筹资性现金净流量	5136	-15189	-33712	-20329
现金流量净额	28296	7802	-5974	-7682

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	11.0%	1.2%	-4.2%	-5.7%
EBIT 增长率	-9.9%	-11.4%	2.7%	4.9%
EBITDA 增长率	-9.4%	49.1%	1.6%	2.9%
税后利润增长率	-9.7%	-2.9%	3.2%	7.1%
盈利能力				
毛利率	21.6%	19.8%	20.6%	21.9%
净利率	12.1%	11.6%	12.5%	14.2%
ROE	9.4%	9.2%	8.9%	8.9%
ROA	2.3%	2.1%	2.2%	2.4%
ROIC	4.4%	4.2%	4.2%	4.5%
估值倍数				
P/E	6.7	6.3	6.1	5.7
P/S	0.6	0.6	0.6	0.7
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层