



华润万象生活（01209.HK）2024 年业绩点评：经营稳中有进，核心净利润 100%分派

2025 年 3 月 27 日

强烈推荐/维持

华润万象生活

公司报告

公司发布 2024 年年度业绩公告：2024 年实现收入 170.43 亿，同比增长 15.4%；毛利率为 32.9%，较去年同期提升 1.1 个百分点；归母净利润 36.3 亿，同比增长 23.9%；归母核心净利润 35.1 亿，同比增长 20.1%。

依托多赛道组合优势，购物中心业绩保持韧性增长，写字楼业务保持稳健。2024 年，公司来自购物中心的收入为 42.1 亿，同比增长 30.0%，占总收入 24.7%；购物中心毛利率 72.6%，较 2023 年提升 0.7 个百分点。公司重奢及非奢项目全面增长，领跑行业，其中重奢项目零售额同比增长 5.6%，非奢项目同比增长 27.1%。新开 21 座购物中心，旗下在营购物中心增至 122 座。依靠领先的品牌影响力和卓越运营力，公司赋能业主方收入利润稳步增长，旗下在营购物中心实现零售额 2150 亿，同比增长 18.7%；业主端租金收入 262 亿，同比增长 19.2%，业主端经营利润率同比提升 0.4 个百分点至 65.1%。公司来自写字楼的收入为 20.6 亿元，同比增长 7.1%，占总收入 12.1%；写字楼毛利率 34.9%，较 2023 年下降 0.7 个百分点。

华润置地为公司在管面积的增长提供长期支持，华润集团的优势产业资源助力公司做大做强社区增值服务。2024 年，公司来自社区空间的物业管理服务收入为 66.6 亿，同比增长 10.7%，占总收入 39.1%；社区空间的物业管理服务毛利率 14.4%，较 2023 年提升 0.4 个百分点。在管社区空间总建筑面积 271.4 百万平方米，较去年同期增长 20.4 百万平方米。业主增值服务收入同比增长 6.3%至 15.2 亿，占总收入 8.9%。受开发商增量项目获取及存量项目交付放缓的影响，非业主增值服务收入同比下滑 12.5%至 7.2 亿，占总收入 4.2%。

提升固定派息率并宣派特别股息，实现 2024 年核心净利润 100%分派。在股息方面，公司全年每股股息提升至人民币 0.922 元，全年派息率提升至 60.0%的水平。同时宣派特别股息每股 0.614 元，保持 2024 年总派息率 100%。

公司盈利预测及投资评级：公司背靠华润置地，兼具央企背景和商管领域的稀缺优势。可持续的分红能力和积极的分红举措，进一步夯实了公司的价值基础。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 38.6 / 43.2 / 47.7 亿元，对应每股收益分别为 1.69 / 1.89 / 2.09 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：成本上涨风险、项目拓展不及预期的风险、门店资源流失的风险等

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,767.0	17,042.7	18,518.5	20,051.9	21,519.5
增长率(YoY)	22.89%	15.41%	8.66%	8.28%	7.32%
归母净利润(百万元)	2,928.7	3,629.4	3,857.0	4,324.1	4,772.7
增长率(YoY)	32.76%	23.92%	6.27%	12.11%	10.38%
ROE	19.38%	22.35%	22.30%	22.84%	23.00%
每股收益(元)	1.28	1.59	1.69	1.89	2.09
PE	25.0	20.2	19.0	16.9	15.3

资料来源：公司公告、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。

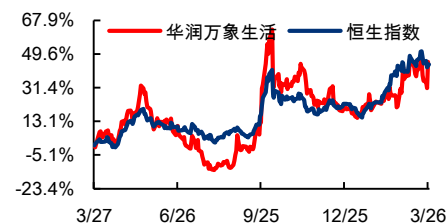
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（港元）	39.45-21.25
总市值（亿港元）	793.17
流通市值（亿港元）	793.17
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	0.221

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

021-66554028

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			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	19,518	16,256	16,580	18,457	20,773	营业收入	14,767	17,043	18,518	20,052	21,519
货币资金	15,700	9,770	9,770	11,321	13,326	营业成本	10,073	11,433	12,331	13,193	14,002
应收账款及票据	1,996	2,366	2,571	2,784	2,987	销售费用	285	291	316	342	367
预付款项	1,621	1,272	1,372	1,468	1,558	管理费用	950	975	1,060	1,147	1,231
存货	203	240	259	277	294	财务费用	512	528	-257	-336	-395
其他流动资产	-	2,608	2,608	2,608	2,608	公允价值变动收益	39	41	-	-	-
非流动资产合计	8,265	12,652	12,963	13,314	13,713	投资收益	3	3	5	9	16
长期股权投资	4	7	13	22	37	其他收益	132.4	210.9	210.9	210.9	210.9
投资性房地产	3,788	4,160	4,564	5,002	5,472	税前利润	3,912	4,895	5,285	5,925	6,540
固定资产	552	614	578	553	537	所得税	969	1,165	1,321	1,481	1,635
使用权资产	112	85	129	154	173	净利润	2,943	3,730	3,964	4,444	4,905
无形资产	1,574	1,359	1,254	1,157	1,068	少数股东损益	14	101	107	120	132
其他非流动资产	2,235	6,426	6,426	6,426	6,426	归属母公司净利润	2,929	3,629	3,857	4,324	4,773
资产总计	27,783	28,908	29,543	31,771	34,486						
流动负债合计	8,340	8,828	9,891	10,238	10,898						
短期借款	-	-	351	-	-						
应付账款	1,546	1,656	1,786	1,911	2,028						
合同负债	2,172	2,279	2,477	2,682	2,878	主要财务比率					
其他非流动负债	4,622	4,893	5,277	5,646	5,992		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
非流动负债合计	3,408	3,359	1,345	1,448	1,541	成长能力					
长期借款	-	-	-	-	-	营业收入增长		15.4%	8.7%	8.3%	7.3%
其他非流动负债	3,408	3,359	1,345	1,448	1,541	归属于母公司净利润增长		23.9%	6.3%	12.1%	10.4%
负债合计	11,747	12,187	11,236	11,686	12,440	获利能力					
少数股东权益	88	196	239	287	340	毛利率(%)		32.9%	33.4%	34.2%	34.9%
归属母公司股东权益合计	15,948	16,525	18,068	19,798	21,707	净利率(%)		21.3%	20.8%	21.6%	22.2%
负债和所有者权益	27,783	28,908	29,543	31,771	34,486	ROE(%)		22.4%	22.3%	22.8%	23.0%
现金流量表				单位:百万元		偿债能力					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率(%)					
经营活动现金流	3,021	4,557	4,231	4,619	4,989	流动比率					
投资活动现金流	1,735	-6,820	-354	-400	-445	速动比率					
筹资活动现金流	-1,779	-3,667	-4,228	-2,669	-2,539	营运能力					
现金净增加额	2,977	-5,929	-351	1,550	2,006	总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					

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
公司普通报告	华润万象生活（01209.HK）中报点评：提升经营质量，加强股东回报	2024-08-30
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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526