

# 华润万象生活 (01209.HK)

## 2024 年业绩公告点评: 各经营指标逆势高增长, 慷慨分红积极回报股东

买入 (维持)

2025 年 03 月 28 日

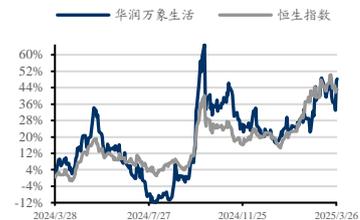
证券分析师 房诚琦

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)	14767	17043	19787	22616	25601
同比(%)	22.89	15.41	16.10	14.30	13.20
归母净利润 (百万元)	2929	3629	4353	5086	5832
同比(%)	32.76	23.92	19.93	16.85	14.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.28	1.59	1.91	2.23	2.55
P/E (现价&最新摊薄)	24.82	20.02	16.70	14.29	12.46

### 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 170.4 亿元, 同比增长 15.4%; 核心净利润 35.1 亿元, 同比增长 20.1%。
- **核心业务利润率均提升, 销管费率持续下降。** 分业务结构看, 2024 年公司物业航道实现收入 107.2 亿元, 同比增长 11.6%; 商业赛道实现收入 62.7 亿元, 同比增长 21.4%。利润方面: 2024 年公司整体毛利率为 32.9%, 同比提升 1.1pct; 其中物业航道受收入结构调整影响, 毛利率同比下降 0.5pct 至 17.0%, 但其中社区空间和城市空间的基础物业服务毛利率分别同比上升 0.4pct 和 0.6pct, 显示公司经营效率已出现提升; 商业航道毛利率受益于规模、效率及能力的正向循环同比提升 1.8pct 至 60.2%。费控方面: 2024 年公司销管费率同比继续下降 0.9pct 至 7.4%。
- **商业龙头地位稳固, 各项指标逆势增长。** 2024 年全年公司新开业购物中心 21 座 (其中第三方项目 7 个)。截至 2024 年末, 公司在管项目 122 座 (其中 30 座为轻资产), 已在 24 城实现“一城多汇”, 重奢项目数量保持行业第一。在管项目中, 86 个项目零售额排名当地前三, 较 2023 年增加 4 个, 50 个项目零售额排名当地第一, 较 2023 年增加 10 个, 龙头地位越发稳固。2024 年公司实现零售额 2150 亿元, 同比增长 18.7%, 可同比增长 4.6%; 实现租金收入 262 亿元, 同比增长 19.2%; NOI Margin 同比提升 0.4pct 至 65.1%。
- **推进城市空间服务商战略, 城市深耕业务聚焦“质”“量”双提升。** 公司 2024 年新增第三方合约面积 3485 万方, 82% 位于一二线城市, 其中城市公共空间、社区生活空间及办公产业空间面积占比分别为 79.7%、15.1% 和 5.2%。截至 2024 年末公司物管合约面积达 4.5 亿方; 在管面积达 4.1 亿方, 同比增长 11.6%, 其中第三方面积占比继续提升至 60.5%。公司持续推进城市空间服务商战略, 城市空间在管面积占比提升至 30.2%, 收入占比提升至 17.0%。社区增值服务, “一呼管家”、“润物直选”和“芝麻空间”的收入分别实现同比 28.3%、18.7% 和 19.4% 的增长。
- **现金流健康可控, 连续实现 100% 派息率回报股东。** 公司经营性净现金流/核心净利润较 2023 年大幅提升 17.2pct 至 121.4%, 现金流创造能力继续提升。股东回报方面, 公司全年股息为 0.922 元/股, 基础分红率提升至 60%, 同时宣派特别股息 0.641 元/股, 合计股息 1.536 元/股, 对应归母核心净利润的分红率为 100%, 此为连续第二年实现核心利润 100% 的派息率, 股东回报行业领先。
- **盈利预测与投资评级:** 公司商业航道龙头优势显著, 物业航道战略清晰稳步发展, 提质增效逐步推进, 股东回报积极慷慨。考虑到近年来房地产市场下行及行业竞争加剧, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 43.5/50.9 亿元 (原值为 44.1/53.1 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 58.3 亿元。对应的 EPS 为 1.91/2.23/2.55 元, 对应的 PE 为 16.7X/14.3X/12.5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化外拓不及预期; 消费复苏不及预期。

### 市场数据

收盘价(港元)	34.75
一年最低/最高价	20.85/39.55
市净率(倍)	4.80
港股流通市值(百万港元)	79,316.88

### 基础数据

每股净资产(元)	7.24
资产负债率(%)	42.16
总股本(百万股)	2,282.50
流通股本(百万股)	2,282.50

### 相关研究

- 《华润万象生活(01209.HK.): 2023 年业绩公告点评: 商管龙头地位稳固, 分红率大幅提升》  
2024-03-27
- 《华润万象生活(01209.HK.): 2023 年中报点评: 业绩增长超预期, 商管头部效应凸显》  
2023-08-30

### 华润万象生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>16,256.34</b>	<b>17,991.73</b>	<b>21,279.31</b>	<b>24,324.26</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,042.66</b>	<b>19,786.53</b>	<b>22,616.00</b>	<b>25,601.31</b>
现金及现金等价物	9,570.82	9,977.27	10,875.18	11,742.13	营业成本	11,433.19	13,274.78	15,173.07	17,175.92
应收账款及票据	2,365.88	2,363.39	3,203.93	3,769.08	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	239.77	258.12	295.03	333.98	管理费用	975.17	1,137.73	1,277.80	1,413.19
其他流动资产	4,079.87	5,392.96	6,905.17	8,479.07	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>12,651.80</b>	<b>12,710.46</b>	<b>12,984.86</b>	<b>13,574.53</b>	其他费用	81.12	98.93	90.46	102.41
固定资产	614.19	611.99	610.02	608.23	<b>经营利润</b>	<b>4,262.50</b>	<b>5,275.09</b>	<b>6,074.66</b>	<b>6,909.79</b>
商誉及无形资产	3,253.83	2,813.49	2,388.57	1,978.52	利息收入	0.00	191.42	199.55	217.50
长期投资	7.29	8.49	9.79	11.29	利息支出	115.77	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	8,632.71	9,132.71	9,832.71	10,832.71	其他收益	748.49	597.50	728.21	901.24
其他非流动资产	143.78	143.78	143.78	143.78	<b>利润总额</b>	<b>4,895.22</b>	<b>6,064.00</b>	<b>7,002.42</b>	<b>8,028.53</b>
<b>资产总计</b>	<b>28,908.14</b>	<b>30,702.20</b>	<b>34,264.17</b>	<b>37,898.79</b>	所得税	1,165.11	1,576.64	1,785.62	2,047.28
<b>流动负债</b>	<b>8,827.94</b>	<b>9,003.74</b>	<b>10,178.20</b>	<b>11,137.70</b>	<b>净利润</b>	<b>3,730.11</b>	<b>4,487.36</b>	<b>5,216.80</b>	<b>5,981.26</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	100.73	134.62	130.42	149.53
应付账款及票据	1,655.73	1,880.59	2,149.52	2,433.26	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,629.38</b>	<b>4,352.74</b>	<b>5,086.38</b>	<b>5,831.73</b>
其他	7,172.21	7,123.15	8,028.68	8,704.45	EBIT	5,010.99	5,872.59	6,802.87	7,811.03
<b>非流动负债</b>	<b>3,359.04</b>	<b>3,359.04</b>	<b>3,359.04</b>	<b>3,359.04</b>	EBITDA	5,073.33	6,045.19	6,959.84	7,952.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	3,359.04	3,359.04	3,359.04	3,359.04					
<b>负债合计</b>	<b>12,186.98</b>	<b>12,362.78</b>	<b>13,537.24</b>	<b>14,496.74</b>					
股本	0.15	0.15	0.15	0.15	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	195.78	330.40	460.82	610.36	每股收益(元)	1.59	1.91	2.23	2.55
归属母公司股东权益	16,525.37	18,009.01	20,266.11	22,791.69	每股净资产(元)	7.24	7.89	8.88	9.99
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,908.14</b>	<b>30,702.20</b>	<b>34,264.17</b>	<b>37,898.79</b>	发行在外股份(百万股)	2,282.50	2,282.50	2,282.50	2,282.50
					ROIC(%)	23.31	24.79	25.95	26.37
					ROE(%)	21.96	24.17	25.10	25.59
					毛利率(%)	32.91	32.91	32.91	32.91
					销售净利率(%)	21.30	22.00	22.49	22.78
					资产负债率(%)	42.16	40.27	39.51	38.25
					收入增长率(%)	15.41	16.10	14.30	13.20
					净利润增长率(%)	23.92	19.93	16.85	14.65
					P/E	20.02	16.70	14.29	12.46
					P/B	4.40	4.04	3.59	3.19
					EV/EBITDA	10.11	10.37	8.88	7.66

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>