

业绩小幅下行，经常性业务贡献六成利润

——2025 年中期业绩点评

核心观点

2025 年上半年公司实现营收 949.2 亿元，同比增长 19.9%；其中开发业务结算收入 743.6 亿元，同比增长 25.8%，经常性业务营收为 205.6 亿元，同比增长 2.5%。上半年实现核心净利润 100.0 亿元，同比下降 6.6%，增收不增利主因上半年其他收入与收益为 15.8 亿元，较上年同期减少 18.3 亿元；经常性业务贡献核心净利润的 60.2%，较上年同期增长 8.8 个百分点。购物中心运营效率持续向好，上半年租金收入 104 亿元，同比增长 9.9%；零售额 1101 亿元，同比增长 20.2%，同店增长 9.4%。上半年销售金额 1103 亿元，规模稳居行业第 3；拿地金额 347.6 亿元，同比增长 45.6%，拿地强度 31.5%，较上年同期提升 12.4 个百分点。

事件

公司发布 2025 年中期业绩，上半年实现营收 949.2 亿元，同比增长 19.9%，实现归母净利润 118.8 亿元，同比增长 16.2%，实现核心净利润 100.0 亿元，同比下降 6.6%。

简评

结算规模增加带动营收上行，其他收益减少造成业绩小幅下行。2025 年上半年公司实现营收 949.2 亿元，同比增长 19.9%；其中开发业务结算收入 743.6 亿元，同比增长 25.8%，经常性业务营收为 205.6 亿元，同比增长 2.5%。上半年公司综合毛利率较上年同期增长 1.8 个百分点至 24.0%，主要由于开发业务结算毛利率较上年同期增长 3.2 个百分点至 15.6%。上半年公司实现核心净利润 100.0 亿元，同比下降 6.6%，增收不增利主因上半年其他收入与收益为 15.8 亿元，较上年同期减少 18.3 亿元。

经常性业务贡献六成利润，购物中心发展势头良好。上半年公司的经常性业务共实现营收 205.6 亿元，占总营收的比例为 21.7%，较上年同期下降 3.7 个百分点；其中经营性不动产、轻资产管理、生态圈要素型业务分别实现营收 121.1/60.0/24.5 亿元，分别同比变动+5.5%/+1.1%/-7.7%；经常性业务共实现核心净利润 60.2 亿元，占总核心净利润的 60.2%，较上年同期增长 8.8 个百分点。公司的购物中心运营效率持续向好，上半年购物中心租金收入 104 亿元，同比增长 9.9%；购物中心零售额 1101 亿元，同比增长 20.2%，同店零售额同比增长 9.4%，优于同期全国社零 5.0% 的同比增速。

开发销售稳居第一梯队，积极补仓核心城市。上半年公司实现销售金额 1103 亿元，同比下降 11.5%，销售规模稳居行业第 3。上半年公司稳健开展投资，新增 18 个项目，全部位于一二线城市；

华润置地(1109.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 08 月 29 日

当前股价：30.48 港元

目标价格 6 个月：47.6 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.77/3.30	20.71/13.80	38.23/-1.62
12 月最高/最低价 (港元)		33.10/19.12
总股本 (万股)		713,093.96
流通 H 股 (万股)		713,093.96
总市值 (亿港元)		2,173.51
流通市值 (亿港元)		2,173.51
近 3 月日均成交量 (万)		1795.99
主要股东		
CRH (Land) Limited		59.51%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.28 【中信建投房地产】华润置地(1109):经常性业务持续向好，结算利润率下降致业绩下行——2024 年年度业绩点评
- 24.08.29 【中信建投房地产】华润置地(1109):开发业务承压，经营性业务盈利向好——2024 年中期业绩点评
- 24.07.17 【中信建投房地产】华润置地(1109):开发业务稳居第一梯队，经常性业务稳步增长——2024 年上半年经营数据点评

拿地金额共 347.6 亿元，同比增长 45.6%，以金额计算的拿地强度为 31.5%，较上年同期提升 12.4 个百分点。

维持盈利预测与买入评级不变。我们预测 2025-2027 年公司 EPS 为 3.65/3.79/4.05 元。公司经常性业务为业绩提供坚实支撑，开发业务稳居第一梯队，维持买入评级与 47.6 港元的目标价不变。

风险分析

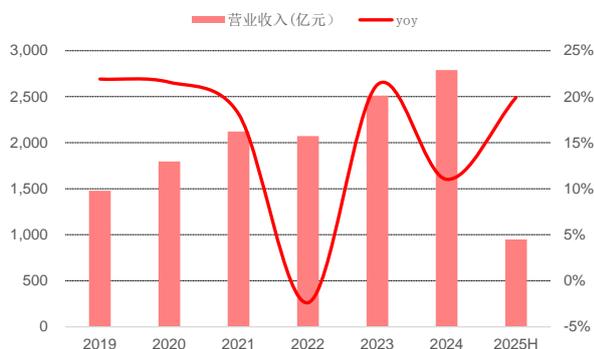
- 1、销售及结转不及预期：销售方面，重点城市的地产销售受居民收入预期、房价水平的综合影响，未来仍有恢复不及预期的风险，尽管公司土储集中于高能级城市，但也有可能受到市场下行影响而导致后续销售增速放缓。
- 2、房价下行：当前房价若持续下行，则公司实现销售目标会有一定难度，同时造成资产减值损失，影响业绩。
- 3、租金收入不及预期：租金收入与宏观经济和居民收入关联度较强，若经济复苏不及预期，将影响租金目标的实现，同时租金增速下滑，将会影响到公司投资性物业的公允价值评估，进而对财务报表产生影响。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	251,137.10	278,799.43	307,331.76	333,327.68	358,802.57
YoY(%)	21.29	11.01	10.23	8.46	7.64
归母净利润（百万元）	31,365.37	25,577.36	26,024.18	27,037.98	28,858.00
YoY(%)	11.65	-18.45	1.75	3.90	6.73
核心净利润（百万元）	27770.00	25420.00	25763.94	26902.79	28800.29
YoY(%)	2.86	-8.46	1.35	4.42	7.05
EPS(摊薄/元)	4.40	3.59	3.65	3.79	4.05
P/E(倍)	6.40	7.84	7.71	7.42	6.95
P/B(倍)	0.76	0.74	0.69	0.65	0.62

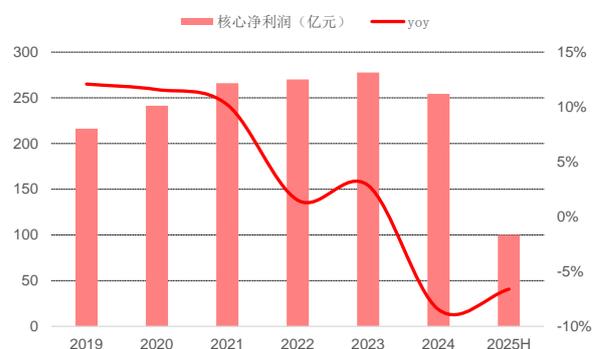
资料来源: iFind, 中信建投证券

图 1:2025 年上半年营收 949.2 亿元，同比增长 19.9%



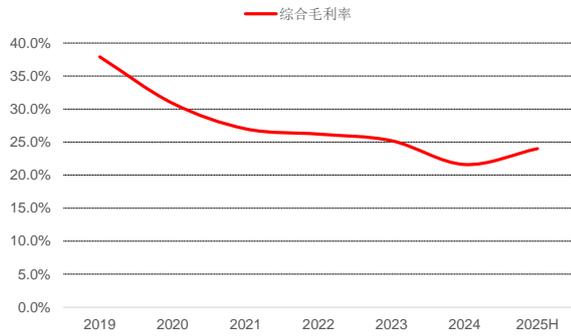
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:2025 年上半年核心净利润 100.0 亿元，同比下降 6.6%



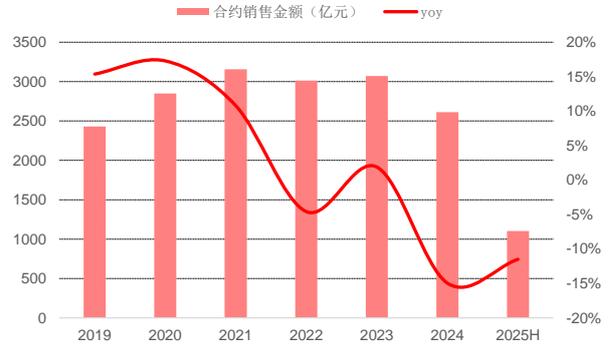
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2025 年上半年综合毛利率为 24.0%



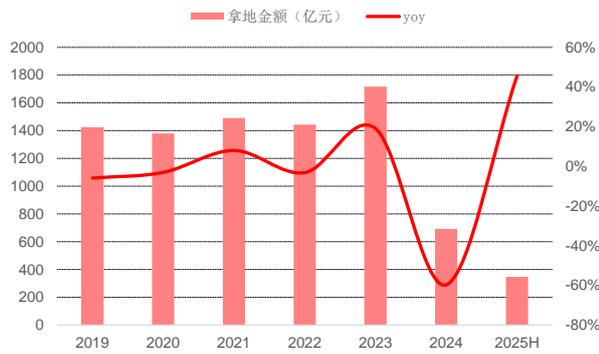
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:2025 年上半年销售金额 1103 亿元, 同比下降 11.5%



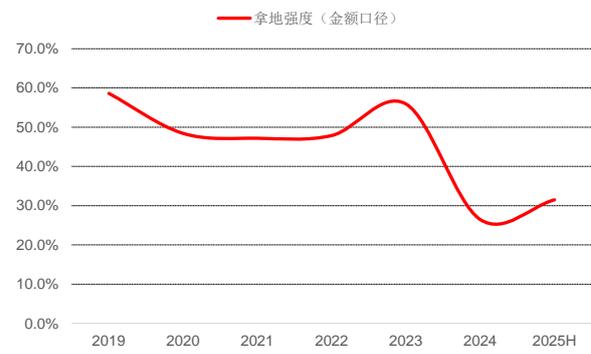
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:2025 年上半年拿地金额 347.6 亿元, 同比增长 45.6%



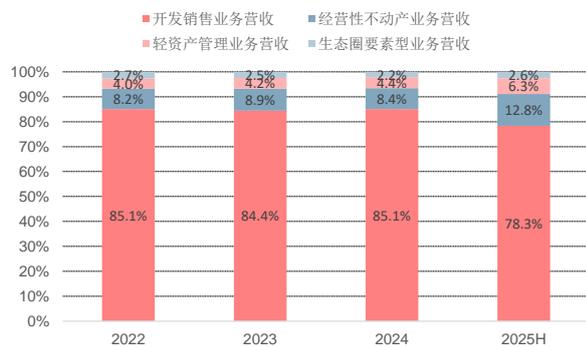
数据来源: 公司公告, 克而瑞, 中信建投证券

图 6:2025 年上半年以金额计算的拿地强度为 31.5%



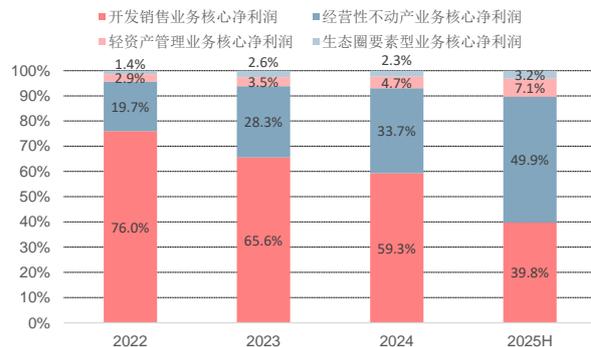
数据来源: 公司公告, 克而瑞, 中信建投证券

图 7:2025 年上半年经常性业务贡献营收比例为 21.7%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券; 注: 经营性不动产、轻资产管理、生态圈要素型业务为公司的经常性业务

图 8: 2025 年上半年经常性业务贡献核心净利润的 60.2%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk