

华润万象生活(01209)

报告日期: 2025年09月03日

# 业绩稳健增长, 商业航道与生态圈业务表现突出

## ——华润万象生活 2025H1 业绩点评

### 投资要点

#### □ 2025H1 实现收入 85.2 亿元, 同比增长 6.5%

2025H1, 公司实现收入约 85.2 亿元, 同比增长 6.5%; 实现净利润约 20.7 亿元, 同比增长 7.6%; 实现股东应占核心净利润约 20.1 亿元, 同比增长 15%。2025H1 业绩增长主要源于在管规模的持续扩张以及商业零售效率的提升。公司公告中期派息 12.07 亿元、特别股息 8.03 亿元, 中期及特别未年化合计股息率对应当前市值约 3%, 分红率超 90%, 股东分红可观。

#### □ 毛利率升至 37.1%, 费用率三降

毛利率端, 2025H1 公司毛利率/净利率分别为 37.1%/24.3%, 同比增长 2.8pcts/0.2pct, 毛利率改善主要源于商业航道前期商业数字化战略投入成效显著, 运营成本下降。商业航道购物中心/写字楼毛利率分别为 20.9%/4.4%, 同比+3.8pcts/-0.1pct; 物业航道社区空间/城市空间毛利率分别 16.2%/14.2%, 同比-0.3pct/-0.9pct; 生态圈物业毛利率为 27.2%, 同比-15.5pct。费用端, 宣传开支费用率/管理费用率/财务费用率分别是 1.1%/5.2%/0.7%, 同比-0.3pct/-0.1pct/-0.1pct。宣传开支费用率下降得益于拓展策略优化, 部分市场的投入节奏放缓, 同时激励政策的精准性与有效性提升, 相关激励支出得以有效控制; 管理费用率增长主要得益于持续深化管理集约化与推行精细化费用管控; 财务费用率与去年同期基本持平, 为租赁负债所产生的利息费用。

#### □ 商业航道增长 14.6%, 生态圈业务翻倍

2025H1 商业航道/物业航道/生态圈业务收入分别为 32.7/51.6/1.0 亿元, 同比+14.6%/+1.1%/+104.0%。商业航道业务收入增长主要源于购物中心和写字楼分别实现了 22.6/10.02 亿元, 同比增长 19.8%/4.5%。购物中心业务增长得益于新开业 4 座购物中心和 6 个新签约项目, 其中 4 个为 TOD 项目; 写字楼业务增长得益于通过“招商+运营+物管”一体化建设, 出租率提高至 74.1%。物业航道业务收入增长主要源于社区空间和城市空间分别实现了显著增长。社区空间业务增长得益于客户满意度提升至 92.06 分, 以及收缴率同比提升 1 个百分点至 76%。城市空间业务增长则得益于全链条运营能力增强, 非住业态收入占比提升 2.2 个百分点至 18.4%, 以及成功打造无锡微纳园、泽月数字科技基地等产业园样板项目。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计华润万象生活 2025-2027 年收入分别为 182/193/205 亿元, 归母净利润分别为 40.42/46.16/52.05 亿元, 对应增速 11%/14%/13%, 对应 PE 分别为 20x/18x/16x。考虑到公司是中国领先的物业管理及商业运营服务商, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示: 行业竞争加剧、市场需求变化等风险。

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 杨凡

执业证书号: S1230521120001  
yangfan02@stocke.com.cn

分析师: 钟烨晨

执业证书号: S1230523060004  
zhongyechen@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	HK\$38.50
总市值(百万港元)	87,876.25
总股本(百万股)	2,282.50

### 股票走势图



### 相关报告

- 《多元驱动发展, 稳握全业态领跑权》2025.03.07
- 《【浙商地产】2022.1.21- 华润万象生活点评: 周期底部推进收购, 凸显逆周期扩张能力》2022.01.21

### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17043	18185	19339	20482
(+/-) (%)	15%	7%	6%	6%
归母净利润	3629	4042	4616	5205
(+/-) (%)	24%	11%	14%	13%
每股收益(元)	1.59	1.77	2.02	2.28
P/E	17	20	18	16

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	16,256	16,129	21,438	27,329
现金	9,571	9,181	14,224	19,851
应收账款及票据	2,366	2,524	2,685	2,843
存货	240	252	265	278
其他	4,080	4,172	4,265	4,357
<b>非流动资产</b>	12,652	12,540	12,421	12,308
固定资产	614	553	497	448
无形资产	3,254	3,189	3,125	3,062
其他	8,784	8,798	8,798	8,798
<b>资产总计</b>	28,908	28,669	33,858	39,637
<b>流动负债</b>	8,828	9,392	9,966	10,540
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,656	1,740	1,828	1,920
其他	7,172	7,653	8,139	8,620
<b>非流动负债</b>	3,359	3,393	3,393	3,393
长期债务	0	0	0	0
其他	3,359	3,393	3,393	3,393
<b>负债合计</b>	12,187	12,785	13,359	13,932
普通股股本	0.15	0.15	0.15	0.15
储备	16,525	15,687	20,304	25,509
<b>归属母公司股东权益</b>	16,525	15,688	20,304	25,509
少数股东权益	196	196	196	196
<b>股东权益合计</b>	16,721	15,883	20,500	25,705
负债和股东权益	28,908	28,669	33,858	39,637

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	4,259	4,424	4,947	5,484
净利润	3,629	4,042	4,616	5,205
少数股东权益	101	0	0	0
折旧摊销	356	126	119	112
营运资金变动及其他	173	255	211	166
<b>投资活动现金流</b>	(2,964)	66	97	143
资本支出	(392)	0	0	0
其他投资	(2,571)	66	97	143
<b>筹资活动现金流</b>	(3,306)	(4,880)	0	0
借款增加	(261)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(3,052)	(4,880)	0	0
其他	7	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	(2,009)	(390)	5,043	5,627

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	17,043	18,185	19,339	20,482
其他收入	705	710	800	929
<b>营业成本</b>	11,433	12,012	12,620	13,258
销售费用	291	310	251	205
管理费用	975	1,091	1,107	1,111
研发费用	0	0	0	0
财务费用	116	0	0	0
<b>除税前溢利</b>	4,895	5,319	6,058	6,831
所得税	1,165	1,276	1,442	1,626
<b>净利润</b>	3,730	4,042	4,616	5,205
少数股东损益	101	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	3,629	4,042	4,616	5,205
EBIT	5,011	5,319	6,058	6,831
EBITDA	5,367	5,445	6,177	6,943
EPS (元)	1.59	1.77	2.02	2.28

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.41%	6.70%	6.34%	5.91%
归属母公司净利润	23.92%	11.38%	14.20%	12.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.91%	33.95%	34.75%	35.27%
销售净利率	21.30%	22.23%	23.87%	25.41%
ROE	21.96%	25.77%	22.74%	20.41%
ROIC	22.84%	25.45%	22.52%	20.25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.16%	44.60%	39.45%	35.15%
净负债比率	-57.24%	-57.80%	-69.39%	-77.23%
流动比率	1.84	1.72	2.15	2.59
速动比率	1.80	1.68	2.11	2.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.63	0.62	0.56
应收账款周转率	7.82	7.44	7.43	7.41
应付账款周转率	7.14	7.08	7.08	7.08
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.59	1.77	2.02	2.28
每股经营现金流	1.87	1.94	2.17	2.40
每股净资产	7.24	6.87	8.90	11.18
<b>估值比率</b>				
P/E	16.90	20.22	17.70	15.70
P/B	3.71	5.21	4.03	3.20
EV/EBITDA	9.65	13.32	10.93	8.91

资料来源：浙商证券研究所

### 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码: 200127

上海总部电话: (8621) 80108518

上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: <https://www.stocke.com.cn>