

公司研究

销售均价提升明显，资产运营稳健增长

——华润置地（1109.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布截至 2025 年 8 月 31 日未经审核运营数据。

2025 年 8 月，公司实现合同销售金额 132 亿元，同比下降 13.2%；合同销售面积 53.9 万平方米，同比下降 26.7%。

2025 年 1-8 月，公司实现合同销售金额 1368 亿元，同比下降 12.0%；合同销售面积 512.0 万平方米，同比下降 23.3%。

点评：销售均价提升明显，资产运营稳健增长，融资成本持续优化。

销售均价提升明显，销售结构聚焦核心：2025 年 1-8 月，公司实现合同销售金额 1368 亿元，克而瑞销售排行榜稳居行业前三；2025 年上半年，公司实现签约销售金额 1103 亿元（同比下降 11.5%），签约销售面积 412 万平方米（同比下降 20.9%），签约销售均价 2.68 万元/平方米（同比提升 11.9%），销售结构聚焦核心，销售均价提升明显，15 个城市市占率排名前三。拿地方面坚持“量入为出”原则，合理把握投资节奏，聚焦一二线城市，2025 年上半年权益投资 322.8 亿元，新增土地储备 148 万平方米，有效补充核心城市优质土储。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总土储面积为 4895 万平方米。

资产运营稳健增长，稳定现金流贡献提升：公司资产运营板块业务稳健增长，对业绩和长期稳定现金流的贡献显著提升。2025 年上半年，资产运营板块营业收入 121.1 亿元（同比增长 5.5%）。1) 截至 2025 年 6 月 30 日，购物中心总建筑面积 1185 万平方米（同比增加 13.3%），在营购物中心 94 座，零售额 1101.5 亿元（同比增长 20.2%），整体经营利润率 65.9%，再创历史新高。2) 截至 2025 年 6 月 30 日，写字楼总建筑面积 146 万平方米（同比增加 7.8%），在营写字楼 23 座，上半年平均出租率 74.5%，维持行业领先。

信用优势显著，融资成本优化：公司坚持资金管理量入为出原则，始终将现金流安全做为企业发展生命线。截至 2025 年 6 月，公司持有现金储备 1202.4 亿元人民币，净有息负债率为 39.2%，加权平均融资成本较 2024 年底下降 32 个 bp 至 2.79%，维持行业最低水平。融资成本优化，信用优势显著。

盈利预测、估值与评级：考虑到当前全国房地产销售仍处于下行通道，城市分化和区域分化明显，1-8 月公司商品房销售金额跟随行业大势双位数下滑，下调公司 2025-2027 年归母净利润（基本）预测为 247.4/252.7/255.3 亿元（原为 262.5/281.5/289.3 亿元），当前股价对应 2025-2027 年 PE 估值（基本）分别为 8.5/8.3/8.3 倍。公司品牌美誉度较好，地产开发聚焦核心城市，资产运营稳健发展提供稳定现金流，信用优势显著，维持“买入”评级。

风险提示：销售与拿地不及预期，经营性业务表现不及预期，行业下行超预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	251,137	278,799	271,912	246,516	224,471
营业收入增长率	21.3%	11.0%	-2.5%	-9.3%	-8.9%
归母净利润（百万元）	31,365	25,577	24,742	25,269	25,529
归母净利润增长率	11.7%	-18.5%	-3.3%	2.1%	1.0%
基本 EPS(元, 人民币)	4.40	3.59	3.47	3.54	3.58
核心 EPS(元, 人民币)	3.89	3.56	3.18	3.20	3.18
P/E(基本)	6.7	8.2	8.5	8.3	8.3
P/E(核心)	7.6	8.3	9.3	9.2	9.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-15，汇率按 1 港元兑换 0.9133 元人民币计算。

买入（维持）

当前价：32.36 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

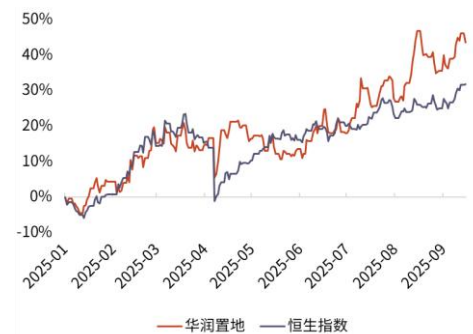
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股):	71.31
总市值(亿港元):	2307.57
一年最低/最高(港元):	18.19/32.94
近 3 月换手率:	15.44%

股价相对走势



相关研报

20250403 开发毛利率延续下滑，经常性业务利润贡献突出——华润置地（1109.HK）动态跟踪
20241204 销售升至行业第三，加大核心土储投资——华润置地（1109.HK）动态跟踪
20240401 核心净利表现稳定，经营性业务利润占比提升——华润置地（1109.HK）2023 年业绩公告点评
20240124 开发业务稳中有进，华夏华润商业资产 REIT 启动发售——华润置地（1109.HK）动态跟踪

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	251,137	278,799	271,912	246,516	224,471
营业成本	-187,975	-218,466	-212,313	-188,948	-168,463
毛利	63,162	60,334	59,598	57,569	56,007
其他收入和收益	8,588	6,692	3,165	3,323	3,489
销售费用	7,302	7,794	7,885	7,149	6,510
管理费用	6,679	6,001	5,710	5,177	4,714
财务费用	1,744	3,182	3,533	3,550	3,394
应占合联营公司损益	2,360	388	1,906	2,001	2,101
税前利润EBT	66,438	58,228	53,532	54,007	55,619
所得税	-29,134	-24,550	-20,976	-20,758	-22,028
净利润(含少数股东损益)	37,304	33,678	32,555	33,249	33,591
归母净利润	31,365	25,577	24,742	25,269	25,529
核心归母净利润	27,770	25,420	22,645	22,823	22,678
总股本(百万股)	7,131	7,131	7,131	7,131	7,131
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	4.40	3.59	3.47	3.54	3.58
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.89	3.56	3.18	3.20	3.18
资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及银行结存	112,675	131,294	135,956	123,258	112,235
受限制银行存款	1,665	1,912	2,008	2,108	2,213
应收、预付账款及票据合计	135,275	126,967	128,472	126,509	124,580
存货、发展中及持有待出售物业	524,740	441,250	403,295	423,900	438,795
其他流动资产	5,953	8,653	10,384	11,422	12,565
流动资产合计	784,361	710,426	680,115	687,198	690,388
固定资产(物业厂房设备)	15,827	15,009	14,941	14,876	14,879
无形资产	3,432	3,059	2,899	2,617	2,400
使用权资产	5,283	5,020	4,335	3,184	2,125
投资性物业	262,808	271,199	278,328	286,568	296,583
合联营公司投资	85,645	85,092	95,303	100,069	105,072
其他非流动资产	31,191	27,920	22,336	22,113	21,892
非流动资产合计	406,816	417,967	428,988	439,981	453,228
资产总计	1,191,177	1,128,394	1,109,103	1,127,179	1,143,615
短期借款及其他短期借款	64,287	69,423	62,481	61,231	60,006
贸易及其他应付款项	158,671	133,490	122,811	116,670	110,837
合约负债	267,618	215,482	160,438	169,714	175,903
应付关联方款项	56,529	53,057	50,404	47,884	45,490
应付税费	35,405	30,990	29,441	27,969	26,570
流动负债合计	584,206	503,363	426,344	424,031	419,181
长期借款	167,993	190,359	221,850	217,413	213,064
租赁负债及金融负债	5,691	5,777	5,777	5,777	5,777
递延税项负债	34,516	27,853	27,575	27,299	27,026
其他应付款项	14,623	4,302	4,517	4,742	4,980
非流动负债合计	222,822	228,291	259,718	255,231	250,847
负债总计	807,028	731,654	686,062	679,262	670,028
股本金	674	674	674	674	674
储备	264,193	271,834	288,197	305,021	322,159
少数股东权益	119,282	124,232	134,171	142,221	150,754
股东权益合计	384,149	396,740	423,042	447,916	473,588
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	47,352	46,585	33,834	15,113	18,235
投资活动现金流	-39,302	-22,421	-21,221	9,522	7,807
融资活动现金流	8,971	-5,692	-7,951	-37,333	-37,064
净现金流	17,021	18,472	4,662	-12,698	-11,023

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 按最新总股本计算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP