

房地产

2026年02月02日

恒隆地产

(00101)

——零售快速改善，核心利润稳增、分红表现稳定

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年02月02日

收盘价 (港币)	9.24
恒生中国企业指数	9080.19
52周最高/最低 (港币)	9.76/5.58
H股市值 (亿港元)	467.23
流通H股 (百万股)	5,056.65
汇率 (港币/人民币)	0.8925

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
陈鹏 A0230521110002
chenpeng@swsresearch.com

联系人

陈鹏 A0230521110002
chenpeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **25年营收同比-11%、核心利润同比+3%，符合预期。**公司发布2025年全年业绩，2025年公司实现营收99.5亿港元，同比-11%；归母净利润18.1亿港元，同比-16%；核心归母净利润32.0亿港元，同比+3%。营收端有所下滑，具体而言：1) 房地产开发收入2.6亿港元，同比-83%，去年基数较高导致增速下滑；但该业务核心业绩端-0.8亿港元、仍呈现亏损，结算下滑后也导致其对业绩拖累减少。2) 核心业务物业租赁收入93.9亿港元，同比-1%，核心利润33.6亿港元，同比-3%。3) 酒店业务收入3.0亿港元，同比+57%，核心利润-0.8亿港元，小幅亏损。公司核心业绩稳定增长符合预期，归母净利润下滑源于公允价值变动，25年投资物业重估亏损10.5亿港元。
- **25年内地商场零售逐季度修复，内地物业租赁收入58.8亿元人民币，同比持平。**2025年，公司内地物业租赁收入58.78亿元人民币，同比持平；其中商场48.71亿元人民币，同比+1%；办公楼10.05亿元人民币，同比-8%；内地商场运营明显持续好转，租户零售额也在逐季度改善，25Q1-Q4零售额同比分别-7%、-1%、+10%、+18%；全年看公司内地10个运营商场有8个商场租户零售额出现增长，整体零售额增速+4%。此外，公司25年公布一系列V.3策略项目，包括昆明恒隆广场尚义街、杭州恒隆扩展项目、无锡恒隆扩展项目以及上海南京西路1038号项目等，通过长期租赁方式在自有成熟项目周边进行扩展优化；轻资产模式推动品牌赋能提效、回报确定性提升。
- **25年派息0.52港元、维持不变，派息比率82%。**25年，公司有息负债536亿港元，同比-6.6%；其中1年内、1-2年、2-5年、5年后占比分别9%、31%、53%、7%；净负债比例32.7%、平均融资成本3.8%，融资成本持续优化；25年度公司股息26.2亿港元，占比核心利润82%，每股派息0.52港元，维持不变，股息率5.6%。
- **投资分析意见：零售快速改善，核心利润稳增、分红表现稳定。**公司聚焦核心商圈，打造高端商业标杆；商场积极调改、前端零售逐季改善，核心商场租金同比转正；财务稳健，分红比例高位，未来有望恢复纯现金派息方式。考虑到IP租金预期稳定、公允价值波动变小，因此上调公司26-27年归母净利润预测29.9、31.6亿港元（原值25.5、26.4亿港元），同比分别为+66%、+6%；新增28年预测34.0亿港元，同比+8%；核心利润端预计保持稳定增长，26-28年归母核心利润32.9、34.4、35.4亿港元，同比分别为+3%、+5%、+3%；PE分别为16、15、14倍；维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产调控超预期收紧，零售表现不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万港元)	11,242	9,950	10,693	11,112	11,551
同比增长率 (%)	9.0	-11.5	7.5	3.9	3.9
归母净利润 (百万港元)	2,153	1,806	2,992	3,157	3,396
同比增长率 (%)	-45.8	-16.1	65.6	5.5	7.6
每股收益 (港元/股)	0.43	0.36	0.59	0.62	0.67
ROE (%)	1.6	1.3	2.2	2.3	2.4
市盈率	21.7	25.9	15.6	14.8	13.8
市净率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

合并利润表

单位: 百万港元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,242	9,950	10,693	11,112	11,551
营业成本	4,787	3,423	3,619	3,754	3,896
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	650	652	701	728	757
财务费用	884	920	923	926	927
对合联营投资收益	26	3	11	11	12
公允价值变动损益	(937)	(1,051)	(200)	(200)	(100)
利润总额	4,045	3,961	5,342	5,637	6,065
所得税	1,388	1,633	1,603	1,691	1,819
净利润	2,657	2,328	3,739	3,946	4,245
少数股东损益	504	522	748	789	849
归属母公司净利润	2,153	1,806	2,992	3,157	3,396
NOPLAT	4,452	4,296	4,852	5,060	5,261
EPS(摊薄) (港元)	0.46	0.36	0.59	0.62	0.67

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。