

2026年4月13日

【公司评论】

华润置地 (1109.HK)：三大航道齐发力，转型成效凸显

罗凡环

+852 2532 1962

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

黄佳杰

+ 852-25321599

harry.huang@firstshanghai.com.hk

行业 地产业物管
股价 29.42 港元

业绩平稳，经常性业务持续增长

2025年，华润置地综合营业额达2814.4亿元，同比微增0.9%，创上市以来新高，超出市场对行业调整期“营收下滑”的普遍预期。其中，经营性不动产收租型业务营业额254.4亿元，轻资产管理收费型业务营业额178.3亿元。公司核心净利润224.8亿元，连续四年稳居内房企首位，彰显长期盈利韧性；经常性业务核心净利润116.5亿元，占比达51.8%，利润结构从高度依赖开发销售，转向“开发+运营”双轮均衡，财务端表现非常稳健，资产负债率为61.1%，下降了3.8pt；加权平均融资成本同比下降39bps低至2.72%；现金短债比保持安全，多项财务安全指标均优于行业平均水平，验证了公司逆周期抗风险能力。重视股东回报，分红金额保持行业第一，过去五年累计派息560亿港元，25年全年每股股息1.166元，派息率维持在37%。

市值 2098亿港元

已发行股本 71.31亿股

52周高/低 33.88港元/21.57港元

每股净现值 44.95港元

开发销售：基本盘稳健，维持行业第一梯队

2025年，开发销售业务结算收入为2,382亿元，结算面积968万平方米，其中一线及二线城市收入占比88%。全年实现签约额2,336亿元，行业排名稳居第三。土储聚焦高能级城市，一、二线城市投资占比达99%。

股价表现



经营性不动产：周期压舱石，高毛利增长

2025年，购物中心实现租金收入219亿元，同比增长13.3%；毛利率提升至77%，盈利质量极高，旗下购物中心实现零售额2,392亿元，在营购物中心98座，整体出租率提升至97.4%，商业运营能力的提效以及租金收入的贡献，有效对冲了开发业务的周期波动。

轻资产管理：第三增长曲线，拓展提速

2025年，轻资产管理收费型业务作为公司转型发展的核心引擎，旗下华润万象生活贡献强劲业绩增长，万象生活实现营业收入180.2亿元，在营购物中心数量增至135个，得益于商管规模的扩大以及运营效率的提升。文体产业深化“1+2”业务，资管业务高质量发展，截止2025年底，公司资管业务规模达5,022亿元，华润商业REIT全年实现营业收入7.6亿元，股价较首次发行价上涨52%，稳居消费基础设施REITs首位；华润有巢REIT于2026年1月成功扩募上市，市值排名升至行业第三。

未来展望

战略延续：持续深化“开发+运营”双轮驱动，以“投资-开发-运营”三位一体为核心，进一步提升经营性不动产与轻资产管理业务的营收占比，推动利润结构持续优化。业务聚焦：三条增长曲线协同发展，坚守一二线核心城市土储策略，严控拿地质量，同时加快存量资产运营效率提升，强化万象系商业品牌影响力。预计在营购物中心增至127个。财务稳健：维持低杠杆、低成本融资优势，优化债务期限结构，保障现金流安全，为行业复苏周期储备充足弹药。

图表 1: 盈利预测表

盈利摘要					
截至12月31日止财政年度	2024实际	2025实际	2026预测	2027预测	2028预测
营业收入(人民币百万元)	278,799	281,438	259,006	255,126	253,528
变动	11.0%	0.9%	-8.0%	-1.5%	-0.6%
调整后净利润(人民币百万元)	25,420	22,480	23,798	25,379	26,901
变动	-8.5%	-11.6%	5.9%	6.6%	6.0%
调整后EPS+(人民币元)	3.56	3.15	3.43	3.61	3.85
DPS(元)	1.32	1.17	1.24	1.31	1.39
股息率	5.1	4.5	4.8	5.1	5.4

资料来源: 彭博

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2026 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>