

公司研究

资产运营品牌龙头，投资结构聚焦核心

——华润置地（1109.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布截至2026年3月31日未经审核运营数据。

2026年3月，实现合同销售金额224.2亿元，同比下降14.1%；合同销售面积59.4万平方米，同比下降34.5%。

2026年1-3月，实现合同销售金额441.2亿元，同比下降13.8%；合同销售面积124.9万平方米，同比下降36.9%。

点评：资产运营品牌龙头，销售结构聚焦核心，央企信用优势显著。

资产运营品牌龙头，稳定现金流贡献提升：2025年，经营性不动产收租型业务板块营业收入254.4亿元（同比增长9.2%），核心净利润98.7亿元（同比增长15.2%）。截至2025年末，1) 在营购物中心98座（其中82个零售额位列当地市场前三），总建筑面积1242万平方米（同比增加8.4%），零售额2392亿元（同比增长22.4%），整体经营利润率63.1%，再创历史新高；2) 写字楼总建筑面积146万平方米，在营写字楼23座，平均出租率77.7%（同比增长2.8个pct.）；3) 酒店总面积79万平方米（同比增长1.2%），平均入住率67.3%（同比增长3.1个pct.）。2026年1-3月，公司实现租金累计收入91.6亿元（同比增长14.0%）。

销售均价提升明显，投资结构聚焦核心：2025年，公司销售规模稳居行业前三，销售金额2336亿元（同比下降10.5%），销售面积922万平方米（同比下降18.6%），销售均价2.53万元/平方米（同比增长9.9%）；2026年1-3月销售金额441亿元（同比下降13.8%），签约销售面积125万平方米（同比下降36.9%），销售均价3.53万元/平方米（同比提升36.5%）。公司销售结构聚焦核心城市，销售均价提升明显，18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年获取项目33个，权益投资673.7亿元，在北京、上海等五大核心城市投资占比近8成。

央企信用优势显著，融资成本继续优化：公司始终恪守稳健审慎的财务原则，将现金流安全作为企业发展生命线。截至2025年末持有现金储备1170亿元人民币，净有息负债率为39.2%，加权平均融资成本较2024年底下降39个bp至2.72%，维持行业最低梯队。融资成本优化，信用优势显著。

盈利预测、估值与评级：当前全国房地产销售仍处下行通道，城市分化和区域分化明显，下调2026-2027年归母净利润（基本）预测为236.8/230.7亿元（原为252.7/255.3亿元），新增2028年归母净利润（基本）预测为238.9亿元，当前股价对应2026-2028年PE估值（基本）分别为8.2/8.4/8.1倍。公司投资聚焦核心城市，资产运营品牌龙头，央企信用优势显著，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	278,799	281,438	205,914	190,369	190,590
营业收入增长率	11.0%	0.9%	-26.8%	-7.5%	0.1%
归母净利润（百万元）	25,870	25,418	23,684	23,070	23,888
归母净利润增长率	-18.2%	-1.7%	-6.8%	-2.6%	3.5%
基本EPS(元,人民币)	3.63	3.56	3.32	3.24	3.35
核心EPS(元,人民币)	3.56	3.15	2.97	2.90	2.95
P/E(基本)	7.5	7.6	8.2	8.4	8.1
P/E(核心)	7.6	8.6	9.1	9.3	9.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-14，汇率按1港元兑换0.8758元人民币计算。

买入（维持）

当前价：30.96 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

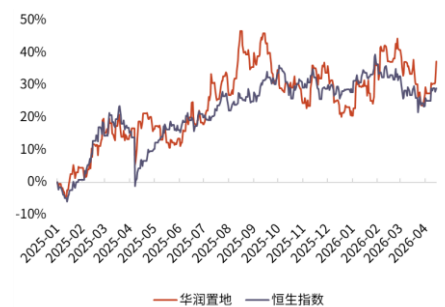
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股):	71.31
总市值(亿港元):	2207.74
一年最低/最高(港元):	23.66/32.94
近3月平均换手率:	16.39%

股价相对走势



相关研报

20250915 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

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	278,799	281,438	205,914	190,369	190,590
营业成本	-218,466	-221,694	-156,781	-142,514	-141,674
毛利	60,334	59,744	49,132	47,855	48,916
其他收入和收益	6,692	3,387	3,557	3,734	3,921
销售费用	7,794	9,334	6,829	6,314	6,321
管理费用	6,001	5,195	3,801	3,514	3,518
财务费用	3,182	3,083	3,207	3,403	3,633
应占合联营公司损益	388	1,960	1,889	1,911	1,935
税前利润EBT	58,228	53,353	47,073	47,023	48,455
所得税	-24,550	-20,533	-16,492	-17,234	-17,610
净利润(含少数股东损益)	33,678	32,819	30,581	29,788	30,845
归母净利润	25,870	25,418	23,684	23,070	23,888
核心归母净利润	25,420	22,480	21,151	20,706	21,027
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	3.63	3.56	3.32	3.24	3.35
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.56	3.15	2.97	2.90	2.95

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及银行结存	131,294	115,449	92,661	85,666	85,766
受限制银行存款	1,912	1,540	1,617	1,698	1,783
应收、预付账款及票据合计	126,967	122,600	120,795	119,020	117,275
存货、发展中及持有待出售物业	441,250	398,087	410,339	419,040	425,522
其他流动资产	8,653	7,461	7,356	7,823	7,546
流动资产合计	710,426	645,784	632,768	633,247	637,892
固定资产(物业厂房设备)	15,009	14,738	15,102	15,174	15,285
无形资产	3,059	2,712	2,369	2,182	2,070
使用权资产	5,020	4,723	2,202	1,386	936
投资性物业	271,199	294,812	317,098	338,210	358,287
合联营公司投资	85,092	94,015	94,442	95,538	96,761
其他非流动资产	27,920	15,062	14,911	14,762	14,614
非流动资产合计	417,967	432,917	451,678	472,805	493,506
资产总计	1,128,394	1,078,701	1,084,446	1,106,052	1,131,398
短期借款及其他短期借款	69,423	50,506	47,981	45,582	43,303
贸易及其他应付款项	133,490	121,969	115,870	110,077	104,573
合约负债	215,482	143,568	133,993	132,142	133,055
应付关联方款项	53,057	48,083	45,679	43,395	41,225
应付税费	30,990	23,782	22,593	21,463	20,390
流动负债合计	503,363	388,694	366,485	352,890	342,701
长期借款	190,359	230,963	235,583	247,362	259,730
租赁负债及金融负债	5,777	5,340	5,340	5,340	5,340
递延税项负债	27,853	32,826	32,498	32,173	31,851
其他应付款项	4,302	1,500	1,575	1,653	1,736
非流动负债合计	228,291	270,691	274,995	286,528	298,657
负债总计	731,654	659,385	641,480	639,418	641,358
股本	674	674	674	674	674
储备	271,834	288,810	304,670	320,082	336,193
少数股东权益	124,232	129,832	137,622	145,879	153,173
股东权益合计	396,740	419,316	442,966	466,635	490,040

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	46,585	35,532	11,036	17,791	22,624
投资活动现金流	-22,421	-41,893	-5,997	-4,422	-2,540
融资活动现金流	-5,692	-9,484	-27,827	-20,364	-19,984
净现金流	18,472	-15,845	-22,788	-6,995	100

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
行业及公司评级	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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼