

中国房地产 中报点评



华润置地：销售稳居行业前三，经常性业务贡献核心净利润 60%

文/研究员房玲、洪宇桁

【TOP10 城市贡献 70%，全口径规模稳居行业第三位】2025 上半年华润置地实现签约销售金额 1103 亿元，签约销售面积 412 万平方米，同比分别减少 11.5%和 20.9%，全口径销售金额排名稳居行业第三位。得益于聚焦高能级城市的布局策略，2025 上半年一线城市（含香港）销售占比为 46%，同比提升 8 个百分点；TOP10 城市签约贡献占比达 70%，集中度同比提升 5 个百分点。

【聚焦一二线城市，权益拿地销售金额比回升至 0.44】2025 上半年华润置地新获取项目 18 个，新增土地投资权益地价 322.8 亿元，总计容建筑面积 148 万平方米，权益建面 128 万平方米，权益拿地销售金额比回升至 0.44（2024 年：0.29），新增投资均在一二线城市。截至 2025 年中期，华润置地总土地储备建筑面积为 4895 万平方米，整体看来土地储备仍较为充裕、布局结构相对健康。

【核心净利润超过百亿，经常性业务贡献占比达 60%】2025 上半年华润置地实现营业收入 949.2 亿元，同比增长 19.9%。核心净利润 100 亿元，同比减少 6.6%；其中经常性核心净利润 60.2 亿元，同比增长 9.6%，占比提升至 60%。综合毛利率 24%，同比提升 1.8 个百分点，净利率和归母净利率则同比分别降低了 0.3 和 0.4 个百分点至 15.5%和 12.5%。随着企业第二曲线的形成，其利润率有可能完成筑底。

【财务持续保持稳健，融资成本维持行业极低水平】截至 2025 年中期华润置地的持有现金为 1202.4 亿元，相较于期初减少了 9.8%；现金短债比 1.95、长短期债务比 3.56，相较于期初分别提升 0.03 和 0.81。净负债率提升了 7.3 个百分点至 39.2%，保持在行业低位；剔除预收款后的资产负债率也提升了 0.5 个百分点至 56.1%，企业的财务水平持续稳健。加权平均融资成本相较于期初下降 32 个基点至 2.79%，维持在行业极低水平。

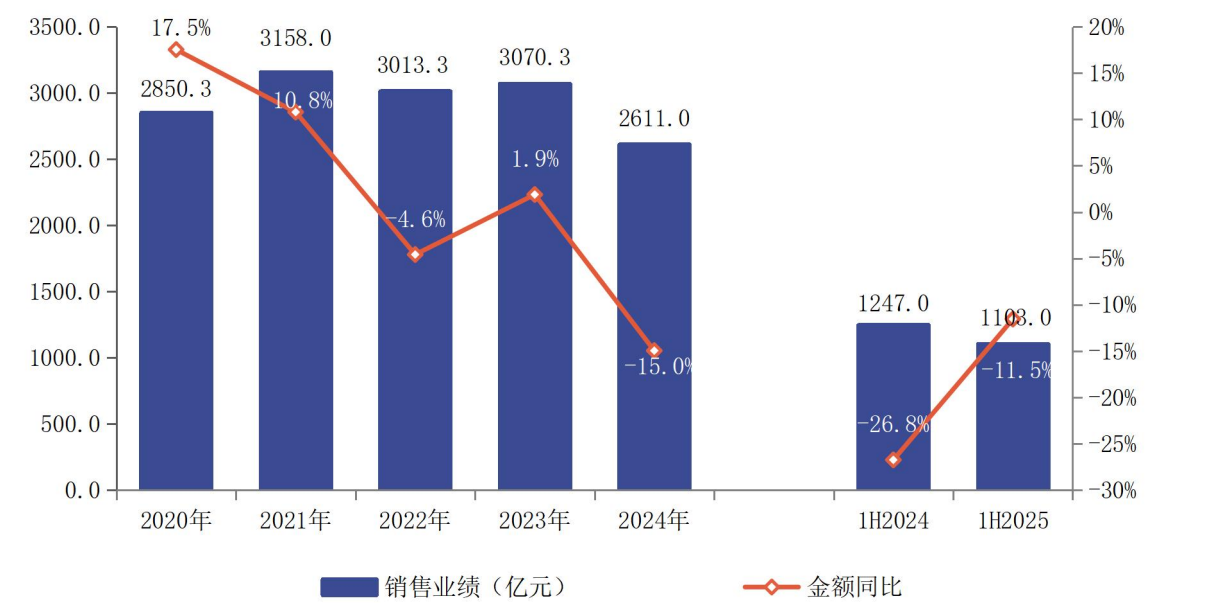
【“3+1”一体化业务模式持续发力，助力企业跨周期发展】2025 上半年华润置地坚持“城市投资开发运营商”战略定位，持续巩固“3+1”一体化业务模式，第二增长曲线持续发力。大资管业务方面，截至 2025 年中期华润置地资管规模达 4835 亿元，企业也正在积极推进公募 REIT 常态化扩募。经营性不动产业务方面，写字楼和酒店业务仍存有一定压力；在营购物中心实现零售额 1101 亿元，同比增长 20.2%。生态圈要素型业务方面，代建业务期末在管代建项目 253 个，建筑面积约 7992 万平方米，相较于期初增长 5%；文体运营业务实现营业额 5.1 亿元，期末在管项目 19 个，管理资产价值 622 亿元；69 个，管理规模 8.5 万间，稳定期出租率保持在 95%，营业额 4.15 亿元，同比增长 10%。整体来看，华润置地的第二曲线已经打造的相对完善，为长期跨周期发展打下坚实基础。

正文：

01销售：TOP10 城市贡献 70%，全口径规模稳居行业第三位

2025 上半年华润置地实现签约销售金额 1103 亿元，签约销售面积 412 万平方米，同比分别减少 11. 5% 和 20. 9%，全口径销售金额排名稳居行业第三位；销售权益比例较 2024 年全年略微降低 2 个百分点至 67%。2025 上半年华润置地整体去化率约为 33. 2%，同比提升 2. 1 个百分点。2025 下半年计划可售货值约为 3894 亿元，其中存量货值占比为 57%。

图：华润置地 2020 至 2025 上半年销售金额及同比变动



数据来源：CRIC、企业公告

得益于聚焦高能级城市的布局策略，华润置地在 15 个主力城市市占率稳居前三，一线城市（含香港）销售占比为 46%，同比提升 8 个百分点；TOP10 城市签约贡献占比达 70%，集中度同比提升 5 个百分点。从各区域分布来看，华东大区 and 中西部大区是华润置地业绩贡献的主力，销售金额占比分别达到 33%和 21. 9%。

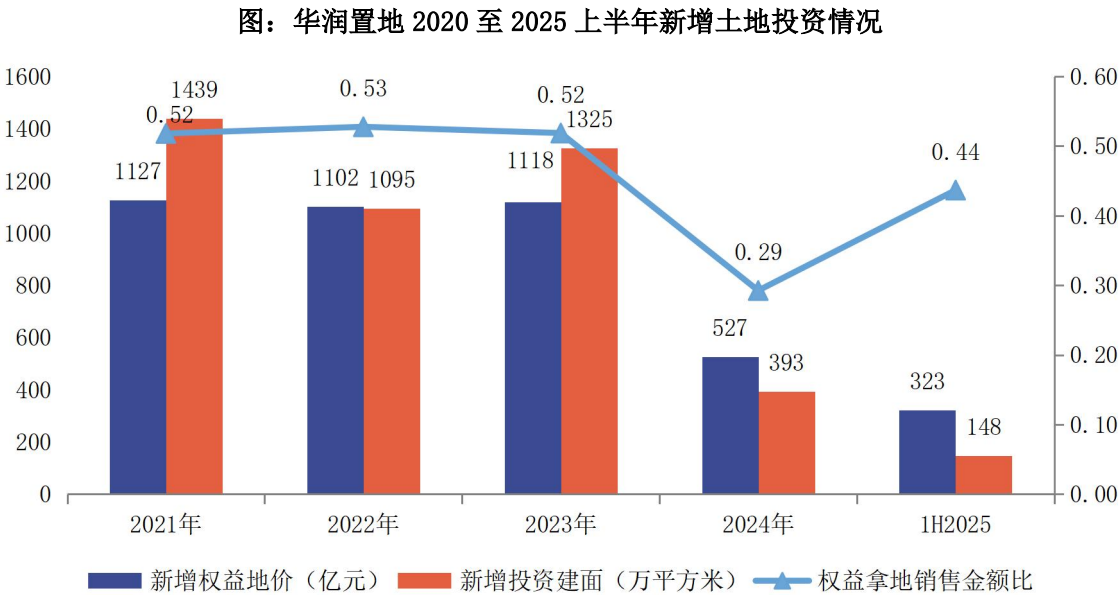
表：华润置地 2025 上半年及 2024 年分区域签约销售结构（亿元）

区域	1H2025		2024 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比
华东大区	363. 6	33. 0%	734. 4	28. 1%
中西部大区	241. 2	21. 9%	623. 0	23. 9%
北方大区	234. 4	21. 2%	483. 9	18. 5%
华南大区	147. 7	13. 4%	321. 6	12. 3%
深圳大区	103. 1	9. 3%	382. 1	14. 6%
香港公司	13. 1	1. 2%	65. 9	2. 5%
合计	1103. 0	100. 0%	2611. 0	100. 0%

数据来源：CRIC、企业公告

02 投资：聚焦一二线城市，权益拿地销售金额比回升至 0.44

2025 上半年华润置地新获取项目 18 个，新增土地投资权益地价 322.8 亿元，总计容建筑面积 148 万平方米，权益建面 128 万平方米，权益拿地销售金额比回升至 0.44（2024 年：0.29），新增投资均在一二线城市。



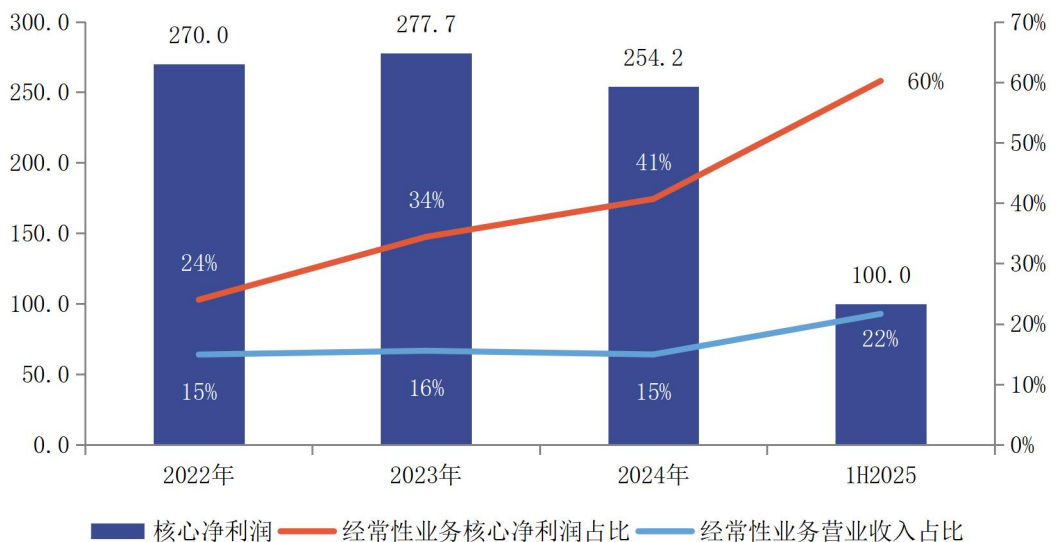
数据来源：企业公告，CRIC 整理

截至 2025 年中期，华润置地总土地储备建筑面积为 4895 万平方米，相较于期初减少了 5.8%。其中开发物业土地储备面积 4119 万平方米，一二线城市面积占比相较于期初降低 1 个百分点至 70%。投资物业土地储备面积 776 万平方米，一二线城市面积占比为 78%、购物中心占比 66%。整体看来华润置地的土地储备仍较为充裕、布局结构相对健康。

03 盈利：核心净利润超过百亿，经常性业务贡献占比达 60%

2025 上半年华润置地实现营业收入 949.2 亿元，同比增长 19.9%；其中经常性业务收入 205.6 亿元，同比增长 2.5%，占比为 21.7%；开发业务结算收入 743.6 亿元，同比增长 25.8%。核心净利润 100 亿元，同比减少 6.6%；其中经常性核心净利润 60.2 亿元，同比增长 9.6%，占比提升至 60%。在传统的开发业务利润下滑的背景下，华润经常性业务第二曲线已经形成，支撑企业盈利。

图：华润置地 2022 至 2025 上半年经常性业务营业收入、核心净利润占比（亿元）

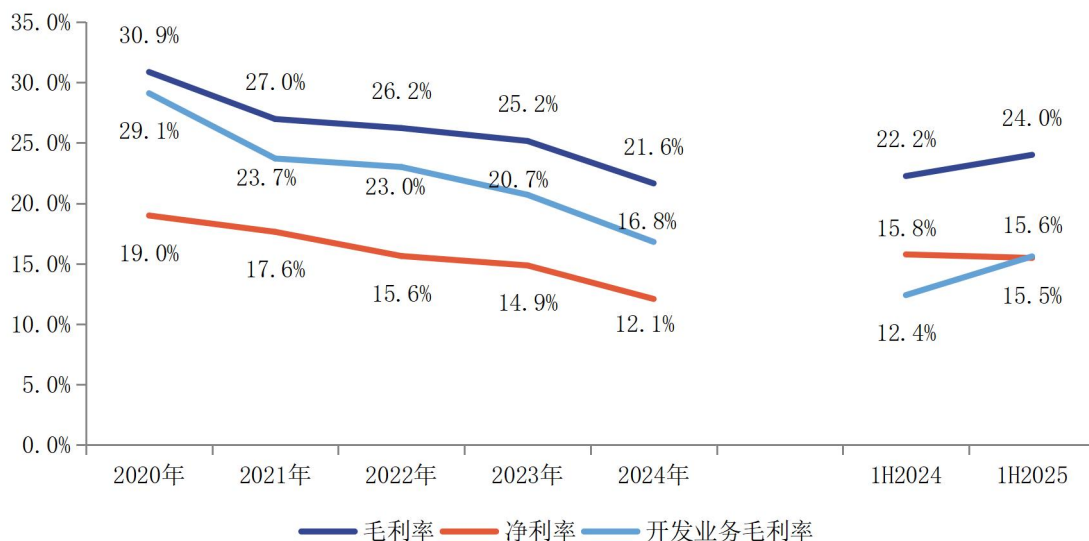


数据来源：企业公告，CRIC 整理

2025 上半年华润置地综合毛利率 24%，同比提升 1.8 个百分点。物业销售结算毛利率同比回升了 3.2 个百分点至 15.6%。经营性不动产业务的毛利率为 72.9%，同比提升 1.4 个百分点，维持在较高水平，明显拉升了企业整体的利润率。上半年华润置地净利润 146.9 亿元、归母净利润 118.8 亿元，同比分别增长了 17.6% 和 16.2%；净利率和归母净利率则同比分别降低了 0.3 和 0.4 个百分点至 15.5% 和 12.5%。整体看来，华润置地仍然保持着较强的盈利能力。

截至 2025 年中期，华润置地的已签未结算开发物业营业额 3064 亿元，其中并表口径和非并表口径预计将分别有 1595 亿元和 359 亿元可于 2025 年内结算，企业开发业务未来营收和联合营受益的稳定有着一定的保障。而随着企业第二曲线的形成，其利润率有可能完成筑底。

图：华润置地 2020 至 2025 上半年盈利情况



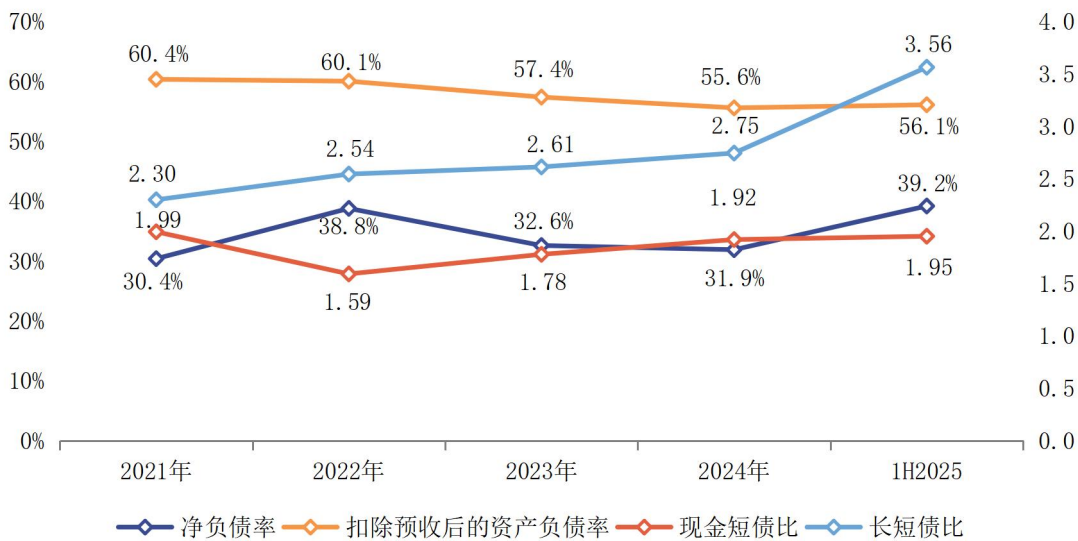
数据来源：企业公告，CRIC 整理

04 偿债：财务持续保持稳健，融资成本维持行业极低水平

截至 2025 年中期华润置地的持有现金为 1202.4 亿元，相较于期初减少了 9.8%；**现金短债比 1.95**、长短期债务比 3.56，相较于期初分别提升 0.03 和 0.81。**净负债率提升了 7.3 个百分点至 39.2%**，保持在行业低位；**剔除预收款后的资产负债率也提升了 0.5 个百分点至 56.1%**，企业的财务水平持续稳健。

2025 上半年华润置地在公开市场以中期票据融资人民币 115 亿元，票面利率介乎 1.9%至 2.2%区间。截至 2025 年中期，华润置地加权平均融资成本相较于期初下降 32 个基点至 2.79%，维持在行业极低水平，平均债务期限为 6.4 年，相较于期初降低了 0.3 年。同时标普、穆迪及惠誉也都维持华润置地 Baa1/BBB+投资级信用评级。

图：华润置地 2021 至 2025 年中期负债指标及偿债能力



数据来源：企业公告，CRIC 整理

05 多元化：“3+1”一体化业务模式持续发力，助力企业跨周期发展

2025 上半年华润置地坚持“城市投资开发运营商”战略定位，持续巩固“3+1”一体化业务模式，第二增长曲线持续发力。

大资管业务方面，截至 2025 年中期华润置地资管规模达 4835 亿元（全口径投资物业评估值+在营酒店原值+文体在管项目建设总投资额），相较于期初增长 4.6%。资管规模的持续增长也为企业的公募 REITs 扩募提供了充足的资产储备，企业因此在 2025 年 3 月和 7 月宣布将对旗下的华夏华润商业

REIT 进行扩募。企业也正在积极推进公募 REIT 常态化扩募，未来要做到 300 亿到 500 亿的规模，计划平均每年推出的规模大概在 50 亿到 100 亿元之间

经营性不动产业务方面，主要包括购物中心、写字楼和酒店。从 2025 上半年的经营情况来看，写字楼的租金收入为 8.2 亿元，同比减少了 14.2%，出租率为 74.5%，同比降低了 0.5 个百分点。酒店的营业收入为 8.7 亿元，同比减少了 16.3%；毛利率为 9.5%，同比降低了 2.2 个百分点。**整体来看，写字楼和酒店业务无论是收入增长还是利润率方面都存有一定的压力。**

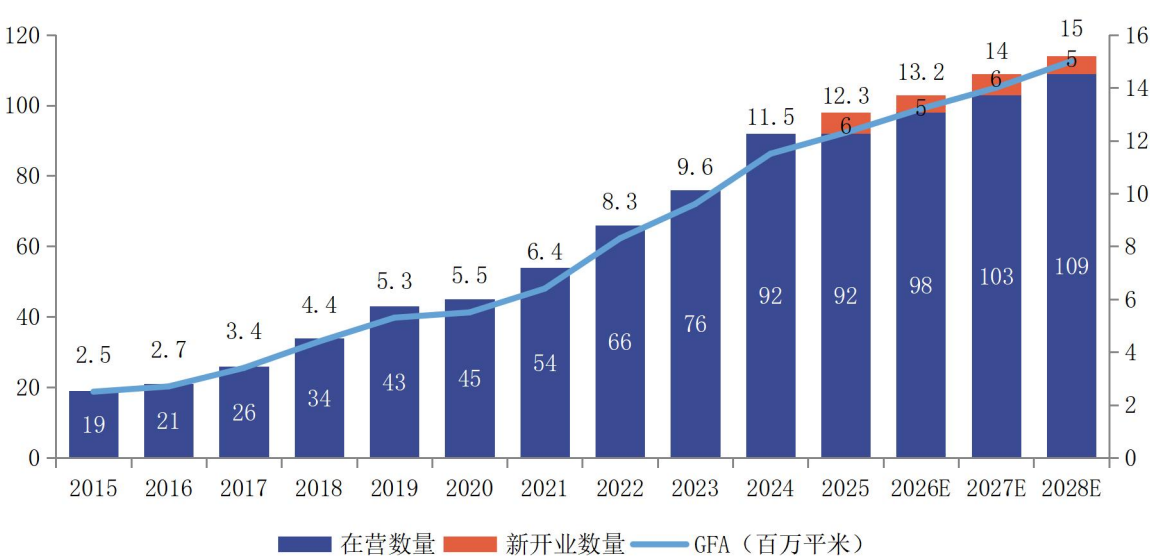
表：华润置地 2025 上半年经营性不动产运营情况（万平方米、亿元）

业态	总建面	变动	租金/营业收入	同比	出租率/入住率	同比	毛利率	同比
购物中心	1185.0	13.3%	105.2	9.9%	97.3%	-	78.4%	+0.7 pts
写字楼	146.0	7.8%	8.2	-14.2%	74.5%	-0.5 pts	71.1%	-3.7 pts
酒店	79.0	1.2%	8.7	-16.3%	63.7%	+1.2 pts	9.5%	-2.2 pts

数据来源：CRIC、企业公告

在购物中心方面，华润置地在 2025 年中期已有 27 个城市实现 2 个及以上购物中心布局，在营数量 92 个，上半年租金收入 104 亿元，同比增长 9.9%。旗下在营购物中心实现零售额 1101 亿元，同比增长 20.2%。**2025 年华润置地计划新开约 6 座购物中心，预计 2028 年末在营购物中心将增至 109 个。**

图：华润置地 2015 至 2028 年购物中心开业计划



数据来源：企业公告，CRIC 整理

轻资产管理业务上，华润万象生活在全业态版图稳定扩张。2025 年中期华润万象生活旗下的在管购物中心数量增至 125 个，管理面积 1356 万平米；写字楼物业在管项目 225 个，在管面积 1779 万平米；物管在管面积相较于期初增长 0.4%至 4.5 亿平米，新增第三方合约面积 1432 万平米。

在生态圈要素型业务方面，华润置地的代建、文体和长租公寓也在持续发力。2025 上半年企业的代建业务新增 40 个签约项目，期末在管代建项目 253 个，建筑面积约 7992 万平米，相较于期初增长 5%。文体运营业务实现营业收入 5.1 亿元，期末在管项目 19 个，管理资产价值 622 亿元；新获取 2 座优质场馆运营权，新增管理面积 52 万平米。长租公寓方面在期末的累计在管项目 69 个，管理规模 8.5 万间，稳定期出租率保持在 95%，营业额 4.15 亿元，同比增长 10%。

整体来看，华润置地的第二曲线已经打造的相对完善，为长期跨周期发展打下坚实基础，是集团未来发展的重要方向。

附表：2023-2025 上半年企业财务指标

分类	财务指标	2023 年	2024 年	1H2024	1H2025	同比/百分点变动
规模指标	营业收入（亿元）	2511.37	2787.99	791.92	949.21	19.86%
	物业销售营业收入（亿元）	2120.78	2371.52	591.27	743.58	25.76%
	归母净利润（亿元）	313.65	255.77	102.22	118.80	16.21%
	核心净利润（亿元）	277.70	254.20	107.40	100.00	-6.89%
	总资产（亿元）	11911.77	11295.01	12164.30	11486.69	-5.57%
	净资产（亿元）	2648.67	2727.20	2665.16	2762.30	3.65%
营利性指标	毛利率	25.15%	21.64%	22.25%	24.00%	1.75 pts
	净利率	14.85%	12.08%	15.76%	15.47%	-0.29 pts
	归母净利率	12.49%	9.17%	12.91%	12.52%	-0.39 pts
	核心净利率	11.06%	9.12%	13.56%	10.54%	-3.03 pts
	每股基本收益（元/股）	4.40	3.59	1.43	1.67	16.78%
	营销及管理费用率	4.98%	5.87%	4.09%	4.82%	0.73 pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	1143.40	1332.95	1183.28	1202.35	1.61%
	短期负债（亿元）	642.87	694.46	632.80	616.16	-2.63%
	现金短债比	1.78	1.92	1.87	1.95	0.08
	长短期债务比	2.61	2.75	2.86	3.56	0.71
	净负债率	32.60%	31.90%	33.60%	39.20%	5.6 pts
	平均融资成本	3.56%	3.11%	3.24%	2.79%	-0.45 pts
	扣除预收后的资产负债率	57.40%	55.60%	57.50%	56.12%	-1.38 pts
运营及资本效率	股东权益回报率	12.33%	9.52%	3.85%	4.33%	0.48 pts
	净资产收益率（ROE）	10.28%	8.62%	3.20%	3.64%	0.43 pts
	资产收益率（ROA）	3.28%	2.90%	1.04%	1.29%	0.25 pts
	资产杠杆率	310.08%	284.54%	307.82%	279.88%	-27.94 pts

注：现金含受限制现金；
销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；
资产杠杆率=总资产/所有者权益合计。

数据来源：企业公告、CRIC 整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。