华润置地 20260831

华润置地 2026H1 研报：三曲线协同驱动，资管转型进入收获期

摘要

- 2026H1 核心净利超 100 亿，经常性业务利润贡献占比升至 65%，盈利结构实现多元化转型。
- 开发业务签约 1,165 亿（行业第 3），一线城市占比超 60%；新项目毛利约 24%，支撑未来盈利修复。
- 经营性不动产租金收入 141.6 亿，购物中心零售额增 16.4%，出租率 98%，EBITDA 回报率近 10%。
- 资管规模达 5,243 亿，成都万象城 105 亿机构间 REITs 成功发行，构建“募投建管退”全闭环。
- 财务稳健，总有息负债降 103 亿，融资成本降至 3.24%，现金储备近千亿，惠誉上调评级至 A-。
- “十五五”规划每年退出约 5 个购物中心，通过 REITs 常态化出表释放价值并回收资金再投资。
- 积极应对“828 新政”，通过现房销售、项目公司制等制度重构，利用高品质产品力巩固市场地位。

Q&A

请介绍一下华润置地在 2026 年上半年的整体经营业绩和战略执行情况？

2026 年上半年，公司实现核心净利润 101.4 亿元，同比增长 1.4%，位居行业第一。经常性业务收入及利润占比提升至 63%。公司股价创下 39.88 港币的历史新高，市值稳居内房股首位，同时惠誉将公司的国际信用评级由 BBB+上调至 A-。在业务层面，开发销售型业务方面，签约规模保持行业前三，其中深圳湾云玺与上海云起滨江两个项目的销售额均突破百亿元，分列全国单盘销售冠亚军；在深圳、上海等六个城市实现了市占率第一。经营性不动产业务方面，营业额与 NOI 均保持双位数增长，其中购物中心零售额同比增长 16.4%。轻资产管理输出型业务方面，商管业务新拓展了 12 个购物中心，物管业务的城市非居业务新签合同额同比增长 31.7%，城市建设管理与咨询业务新签了长沙奥体中心等 22 个大型

场馆代建项目，文体产业运营业务获取了无锡奥体中心等 4 个中大型体育场馆的运营权，康养业务则在风险化解与经营关闭方面取得成效。在创新层面，公司正加快构建多层次 REITs 体系，有巢公募 REIT 已完成扩募上市，消费 REITs 市值位居市场首位，成都万象城项目作为国内最大单笔机构间 REITs 也成功发行。

2026 年上半年公司的关键财务指标表现如何，尤其是在盈利能力、财务稳健性和分红政策方面？

2026 年上半年，公司综合营业额为 679 亿元，同比下降约 270 亿元，主要原因是为控制经营风险，2024 年主动放缓了投资强度，导致今年上半年交付结算规模有所减少。核心净利润维持在 100 亿元以上的规模。中期股息保持每股 0.20 元不变。从盈利结构看，经常性业务收入的近五年复合年增长率达到 13.7%，利润的近五年复合增长率达到 27%，其核心净利润贡献占比已达到 65%。财务方面，总有息负债规模下降 103 亿元，资产负债率降至 61%，总有息负债率为 39%，净有息负债率为 41%，现金储备近千亿元。融资成本同比下降 9 个基点至 3.24%。标普和穆迪维持公司投资级信用评级，惠誉于 7 月将评级上调至 A-。

公司开发销售业务在 2026 年上半年的结算、签约及土地储备方面的具体情况是怎样的？

在交付结算方面，2026 年上半年开发销售业务的结算收入为 453 亿元，同比下降 290 亿元。结算毛利率为 10%，若剔除 24 亿元的存货减值计提影响，毛利率为 15%，与 2025 年同期基本持平。公司也积极盘活存量土地资源，完成了唐山橡树湾、江阴江湾城、沈阳瑞溪山等项目的退地。在签约端，上半年实现签约额 1,165 亿元，同比增长 5.6%，行业排名第三。其中，一线城市销售占比超过六成，在深圳、上海等 6 个城市市占率位列第一，15 个城市市占率排名前三。在土地投资方面，上半年权益投资金额为 325 亿元，投资强度行业排名第二，获取的优质土地储备平均溢价率仅为 4%。

2026 年上半年，公司经营性不动产业务中购物中心、写字楼和酒店板块的运营表现如何？

购物中心业务方面，上半年实现租金收入 124 亿元，同比增长 19%；经营利润 82 亿元，同比增长近 20%；经营利润率达到 66%。预计全年 EBITDA 回报率接近 10%。零售额实现 1,282 亿元，同比增长 16%，同店增长 10%，占社会零售总额的 0.52%，增速远高于同期社零 1.3%的增速。期末在营购物中心数量达到 98 个，整体出租率较 2025 年底提升 0.6 个百分点至 98%。写字楼业务方面，租金水平降幅收窄，出租率保持稳定。下半年以来，已获得数个头部险企的写字楼管理服务合同。酒店业务方面，在管酒店数量为 18 个，上半年实现了入住率和平均房价的双提升，经营收入同比增长 8.3%，回报率水平提升了 0.4 个百分点。

作为第三增长曲线，华润万象生活及文体产业运营业务在 2026 年上半年的业绩和业务拓展情况如何？

华润万象生活上半年实现营业额 92 亿元，同比增长 8.1%；核心净利润同比增长 10.8%，并实现了 100%的中期派息。商业航道新获取 12 个项目，在管购物中心数量达到 218 个，已开业购物中心数量为 138 个。物业航道方面，客户满意度和物业费收缴率保持行业领先。大会员数量达到 9,300 万，积分发放量同比增长 19%。文体产业运营业务上半年实现营业额 6 亿元，经营利润 1.5 亿元。在管项目达到 24 个，新获取了深圳、宜宾、无锡等 4 座场馆的运营权。期内落地了多项高规格赛事，并联合主办多场演唱会，自营票务平台也已正式上线。

请介绍一下公司租赁住房、城市建设与咨询、资产管理以及 ESG 业务在 2026 年上半年的具体表现和关键数据？

在租赁住房业务方面，2026 年上半年新增了两个项目，实现营业额 4.7 亿元，同比增长 14%；经营利润为 2.9 亿元，同比增长 16%。稳定期项目的出租率达到了 96%。截至 2026 年 6 月底，累计在营项目达到 62 个，在营规模为 5.2 万间。此外，2026 年 7 月以底价获取了苏州的一个公租房项目，增加了约 6 亿元的扩募资产。 城市建设与咨询业务重点布局商业综合体、文体场馆、产业园和工业厂房三大领域。上半年实现营业额 4.3 亿元，新增签约项目 22 个，期末在管项目达到 242 个。旗下润鼎管理成功入选中国房地产业协会首批最高等级（三星级）的代建企业综合能力评定。 资产管理业务方面，公司持续推进 REITs 市场布局。继 2022 年有巢 REITs、2023 年沈阳铁西万象汇类 REITs、2024 年华润青岛万象城消费 REITs 以及 2025 年贵阳西咸普瑞项目后，2026 年上半年针对成都万象城土地期限短的问题，创新性地推出了同股同权共享土地续期权益的无兜底全权益性产品，并参考公募模式进行发行定价，实现了资产价值最大化。该项目资产对价达到 105 亿元，成为全国规模最大的产权类机构间 REITs。上半年，华润消费 REITs 实现了营业额和 EBITDA 的双位数增长，市值稳居消费类 REITs 首位；华润有巢也成功实现控股上市。截至 2026 年 6 月底，公司资管规模达到 5,243 亿元，较 2025 年增长超过 200 亿元。 在 ESG 方面，公司持续将 ESG 理念融入经营全流程，并入选了《财富》中国 ESG 影响力榜，明晟 ESG 评级上调至 A 级，并持续位列恒生可持续发展企业基准指数和恒生 ESG 50 指数成分股。公司新增绿建认证项目及高星级绿建认证比例达到 60%，管理保障性租赁住房项目 45 个，累计纳保 4.4 万间，并累计建成交付希望小镇 17 座。

公司在 2026 年上半年的土地储备情况如何？下半年的可售货源、推盘计划以及购物中心的拓展规划是怎样的？

2026 年上半年，公司坚持精准投资策略，以低成本获取了 16 个优质项目，总投资额为 325 亿元，行业排名第二，平均溢价率仅为 4.2%。其中，一二线城市的投资占比达到 99%。 关于下半年的可售资源，公司在手的可售货源结构优质，91%位于一二线高能级城市，且以住宅产品为主。截至 6 月底，已售未结的开发

销售业务营业额约为 2,518 亿元。年内将重点加快未来两年可结算资源的去化，以保证业绩的稳定性。 在购物中心方面，上半年新获取了 5 个商业投资项目，这些项目计划在 2028 年、2029 年和 2030 年陆续开业。厦门万象城二期已于上半年开业。下半年计划新开 4 个购物中心。截至 6 月底，全国已有 27 座城市实现了一城多汇和多城多汇布局。在建和规划中的购物中心还有 34 个，预计到 2030 年末，在营购物中心数量将从 98 个增加到 127 个。 “十五五”期间，公司将坚持大资管战略，通过多层次、常态化、规模化的 REITs 平台打通“募、投、建、管、退”的全价值闭环，预计每年实现 5 个左右购物中心的退出，以有序释放存量资产价值，构建抗周期、稳增长的盈利模式。

在“十五五”开局之年，公司三条增长曲线在上半年的协同效应兑现情况如何，是否达到预期？另外，管理层如何判断近期新出台的销售政策，其改革意义及对公司的影响是什么？

公司在“十四五”期间成功实现了从以住宅开发销售为主的第一增长曲线，向以城市投资、开发、运营为核心的第二增长曲线的跨越转型，这为“十五五”规划的三条增长曲线战略奠定了基础。从 2026 年上半年的实际情况看，三条增长曲线的协同成效完全达到预期，呈现齐头并进的发展态势。 具体来看，第一，各业务线发展态势良好。作为业绩基本盘的开发销售型业务，实现全口径签约额 1,165 亿元，行业排名稳居第三。作为业绩可持续增长引擎的经营性不动产收租业务，实现营业额 141.6 亿元，核心利润 56.2 亿元，均实现了双位数增长。作为业绩强劲增长极的轻资产管理收费型业务，万象生活营业额增长约 8%以上，利润实现双位数增长；同时，文体产业运营、租赁住房、酒店管理等业务核心指标均实现了同比超预期增长。 第二，三条增长曲线的协同优势得到全面发挥，资源拓展成果丰硕。依托投资开发运营一体化的业务模式，上半年开发销售型业务获取的 14 宗住宅项目基本均为底价摘得，体现了片区统筹开发模式的独特性。经营性不动产收租业务获取了 5 个优质购物中心。轻资产管理收费型业务的规模化发展也得到全面提速。例如，通过轻重协同获取了深圳龙岗大明天的商住项目；通过轻轻协同，以代建加商业轻资产运营的一体化模式，获取了深圳宝安体育中心项目。 第三，三条增长曲线的融合发展成效明显，城市投资开发运营商模式不断完善。首先，深圳后海片区的综合运营模式得到深化，2026 年 7 月再次中标该片区的综合运营与服务项目，推动了文、商、旅、体、展、演、游七大业态的深度融合，实现了从空间价值向经济价值的有效转化。其次，深圳大运模式也得到提质升级，通过获取大运中心区大体量的商住项目，将场馆、公园、高品质商业及住宅连为一体，实现了以文、商、体、旅投资建设运营为核心的模式迭代。站在新的历史起点，公司将把握行业转型机遇，锚定世界一流城市投资开发运营商的战略目标，纵深推进三条增长曲线的高效协同与高质量发展。

8 月 28 日发布的房地产新政对行业及华润置地将产生哪些影响？

此次新政由三项基础制度和五份配套文件构成，构建了以现房销售制、项目公司制和主办银行制为核心的制度体系，是国家加快构建房地产新发展模式的重要举

措，其政策基调预计将持续较长时间。该制度改革对行业的影响主要体现在四个方面： 第一，有助于改善和修复一手住房的供求关系及价格预期。当前房地产市场已进入存量房结构优化时期，二手房交易总量全面超过新房，但新房待售库存仍处高位。新政要求优化土地供应规模并鼓励现房销售，预计将对新房市场企稳和价格修复形成长期积极影响。一线及部分二线城市因其城市能级和购房需求优势将更早受益。华润置地的土地储备主要集中在一二线城市核心地段，因此新政将有助于公司加快土储去化并优化结构。 第二，有助于系统性维护购房者合法权益。新政针对过去商品住宅市场存在的逾期交付、货不对板甚至烂尾等问题，在销售交易及房屋交付环节采取了“所见即所得”和“先拿房再还贷”的原则，这将引导开发企业强化工程质量意识，提振消费者信心。华润置地已建立以高品质为核心的“三好十二优”好房子体系，并将根据政策要求进一步优化该体系，加快项目建设。 第三，有助于房地产企业摆脱对“高负债、高杠杆、高周转”传统发展模式的路径依赖。新政的核心是将销售模式从期房转向现房，融资模式从主体信用转向项目信用，资金管理从交叉混用转向独立封闭。这将引导开发企业从规模优先全面转向品质优先，并推动行业在投融资、生产、销售、运营等全周期作业方式上进行系统性重构。华-润置地从 2026 年开始已着重建设产品力、交付力、服务力、营销力和客研力，并重构了工程、供应链、设计及销售管理体系，深化了以项目为单位的全周期现金流管理，以适应现房时代的要求。 第四，有助于各地分类施策、平稳过渡。新政对开发企业的中短期现金流管理构成一定压力，但长期看有助于建立健康高质量的发展状态。政策不搞“一刀切”，允许“新老划断”和分类施策，这将有利于像华润置地这样坚持长期主义、财务稳健、量入为出的企业发挥竞争优势，巩固市场地位。公司将对内做好开源节流，对外加强与属地政府的沟通，确保在模式切换期内投资、生产、经营继续稳中求进。

公司上半年在资产出表方面成绩显著，能否说明成都万象城这一优质项目出表背后的考量，并介绍下半年其他资产出表的计划以及 REITs 扩募的安排？考虑到开发业务利润未来可能承压，购物中心的发展及出表计划能否平滑整体利润和派息的波动？

成都万象城项目出表的考量主要基于两点。首先，该项目的底层资产运营已非常成熟。其底层资产为成都万象城和木棉花酒店，其中万象城一期于 2012 年开业，至今已运行 14 年，二期于 2020 年开业，客流稳定，租户优质，经营现金流健康。2025 年，成都万象城 NOI 达到 6.2 亿元，预计未来三年复合增长率在 4.5%至 5%之间。成都木棉花酒店于 2023 年开业，平均入住率已达 80%，预计未来三年复合增长率在 3%左右。在资产进入成熟稳定期时通过 REITs 退出，能够最大化实现存量资产的价值。其次，成熟资产的退出是华润置地大资管战略的有机组成部分。公司已拥有华润商业 REIT 和有巢 REITs 等公募平台，以及为在建项目募集资金的 Pre-REITs 平台。此次成都万象城发行机构间 REITs，丰富了公司的 REITs 平台建设。选择发行机构间 REITs 是因为该项目土地期限较短，若发行公募会影响估值，而通过机构间 REITs 的同股同权、土地续期定价等创新机制，可以最大化其资产价值。 关于下半年的计划，年初规划的全年 REITs 规模在 100 亿至 150 亿元。上半年发行了成都的机构间 REITs，此外，南通、临沂的商业不动产 REITs

已申报至有关机构审批，预计年内完成发行。同时，Pre-REITs 二期基金也已启动准备工作，将很快准备发行。 常态化推进 REITs 是公司“十五五”战略的重要组成部分，能在很大程度上对业绩形成有益补充，主要体现在两方面。第一，“十五五”规划期间，每年都规划了资产的有序退出，计划每年安排五个左右的存量资产退出，这将为整体业绩做出补充。虽然存量资产退出会影响购物中心的营业额，但随着每年同等数量的新建购物中心开业以及在营购物中心经营质量的持续提升，经营性不动产的整体营业额和利润将保持相对稳定。第二，通过 REITs 有序退出是一种常态化的经营策略，可以快速回收财务资源，并将其再投入到新建和在建的购物中心项目上，从而快速扩大规模，巩固在购物中心赛道的领先优势。这构成了华润置地独特的盈利模式和业绩稳定的强劲动力。 资产出表从生意模式角度看，是资产与资本的循环，标志着华润置地已脱离传统的高杠杆、高负债、高周转开发模式。在三条增长曲线驱动下，公司长期可持续的营收和利润贡献有四个来源： 第一，传统的开发销售业务。在新政指导下，凭借财务杠杆低、融资成本低、财务稳健以及已构建的产品力、交付力、服务力、客研力等专业能力，开发销售业务仍将是业绩基本盘和主要的营收利润贡献来源。 第二，购物中心、酒店、写字楼等经营性资产的租金收入。 第三，资产与资本的良性循环。通过构建多层次的 REITs 体系，推动资产和资本的有效循环是长期可持续的。“十五五”期间规划每年通过多层次 REITs 实现 5 到 6 个项目退出，预计未来可创造数十亿元的利润。同时，每年还将新开 6 到 7 个购物中心。

请介绍华润置地在盘活存量资源方面的具体模式和当前进展？

公司自 2024 年起系统性地部署了存量资源盘活工作，内部称之为“去化”专项攻坚战。凭借在片区统筹方面的丰富经验以及三大业务航道的多元协同优势，公司在与政府达成双赢解决方案方面具备相对优势。目前主要采用三种模式推进存量去化：第一，对于部分出台了适配政策的城市，通过地方政府的专项资金实现项目回购；第二，在仍有住宅需求的片区，通过调整项目规划指标，开发适销对路的产品；第三，针对具有战略布局价值的项目或城市，通过增量投资带动存量低效资源以原价或少量折让的方式退出。截至目前，已在 20 多个项目上取得突破，盘活了超过 400 亿元的土地储备，减亏效果显著。2026 年上半年的整体成效良好，体现在两个方面：首先，存量土地的处置价格折让幅度不大，对利润的影响相对可控；其次，通过增量投资方式获取的住宅项目回报情况理想，例如沈阳盛京润景项目于上周末开盘销售额达 15 亿元，创下东北地区近年来的开盘销售记录。此外，公司也在部分城市进行商业增量投资以置换存量土地，如在江阴获取了一个核心地段的商住地块，进一步巩固了在华东地区的商业布局。

关于存量购物中心的收购，公司的投资策略、未来三至五年的收并购计划是怎样的，以及是否会考虑通过 REITs 实现“购买、改造、出售”（buy, fix, sell）的资本循环？

存量资产收并购是公司获取优质购物中心的重要渠道。2026 年上半年通过法拍形式收购的合肥原苏宁广场项目，符合公司的第二曲线发展战略和投资标准。该

项目建成开业后，将成为合肥北部区域的重要商业中心，增强公司在当地商业市场的影响力。随着房地产市场的持续出清，未来存量收并购的机会将增多。“十五五”期间，公司将继续加大对购物中心资产的投资，一方面通过投资新获取的地块把握增量市场机会，另一方面将通过存量收并购把握优质资产机会。购物中心的收并购策略主要有三个聚焦：一是聚焦高能级城市，包括一线、二线及省会城市，以强化城市深耕和加密商业布局；二是聚焦核心的高能级项目，通常指位于城市核心区域、大体量的 TOD 项目，用以打造城市旗舰级商场及区域商业中心；三是聚焦增值性策略项目，发挥公司的产品运营和招商能力，通过价值塑造提升资产价值并创造增值收益。公司计划在未来几年每年收并购一到两个优质购物中心项目，但前提是标的本身具备良好的改造空间且价格合理，确保“做一成一”。同时，公司正结合第二曲线发展战略，有计划地搭建 Pre-REITs 平台，目前已在推进第二期工作，用以收购标的资产，并对接公募 REITs 和机构间 REITs 实现退出，从而实现“buy, fix, sell”的资本循环，以持续扩大资产管理规模并加快资产与资本的循环。

管理层如何判断 2026 年下半年的房地产市场形势，特别是“828 新政”可能带来的影响？同时，公司下半年的供货推盘节奏和产品城市结构优化方面有何规划，以保障全年规模稳健和质量提升？

2026 年上半年住宅市场呈现两大特征：一是市场底部修复，尽管所监测的 25 个城市新房成交面积下降 9.2%，但一二手房合计成交量同比上升，新房价格微涨约一个点，二手房价格降幅收窄，库存同比下降约 2.3%；二是结构性分化，核心城市率先企稳，如上海、北京等重点城市二手房价格已连续三个月上涨，同时优质项目表现突出，客户愿意为好产品支付溢价。公司上半年在深圳湾的云玺和上海的云启滨江两个项目销售额均过百亿，量价表现优异。基于新增供地和住宅供应量将大幅下降的预期，供需关系有望改善。判断下半年市场，预计整体规模因供应减少会继续下降，价格将逐步触底，而 K 型分化的趋势会延续。公司上半年坚持核心城市布局，超额完成预算，其中北京、上海、广州、深圳四个城市贡献了 701 亿元的合约销售额，占整体的 60%。下半年总可售资源约 3,200 亿元，其中新推资源约 1,000 亿元，香港及一二线城市资源占比超过九成，结构将进一步优化。公司的目标是保持行业前三的签约规模。在策略上，将结合市场及新政形势动态调整供货节奏，下半年在北京、深圳、郑州、沈阳、太原获取的优质项目将陆续入市。对于存量项目，将坚持快速去化策略，包括对部分亏损项目，以持续优化货源结构；对于增量项目，则坚持“做一成一”加 P4 快开发模式，持续兑现业绩。上半年新开盘项目毛利率有显著提升，存量与新开盘主销项目的整体销售毛利率约为 24%，为未来规模稳定和盈利修复奠定了基础。

在上半年国内消费增速放缓的背景下，公司购物中心的租金收入为何能保持稳健增长？管理层如何判断下半年及中长期的消费趋势，并通过何种商业运营能力实现零售额和租金的稳步增长？

尽管上半年国内整体消费增速放缓，但公司租金收入依然保持了稳健增长。

2025 年华润置地的租售比有所下行，但在 2026 年上半年快速修复。请问在当前宏观消费环境下，一个合理的租售比水平是多少？未来是否有进一步的提升空间？其背后的驱动因素是什么？

从宏观层面看，2026 年上半年全社会消费品零售总额增速相比 2025 年全年 3.7%的增速明显收窄至百分之一点几，其中 5 月份同比下降 0.6%，显示出整体消费承压的态势。这与就业、收入及消费信心直接相关，预计主要城市的消费增速也将呈现收窄势头。同时，消费出现分化现象，消费群体更倾向于那些能提供优质购物环境和非购物目的性消费场景（如生活、社交、休闲属性）的商业空间。因此，能级和档次更高的购物中心可能会实现更明显的业绩增长，而品质较差的则可能面临客流减少的困境。 尽管宏观环境承压，华润置地购物中心的零售额增速每年均能跑赢社会消费品零售总额的增速。这主要得益于公司在战略上的定力，以及围绕租户生态、大会员体系和品牌内容资源的建设，形成了一个良性循环。公司的经营理念核心是确保租户能够盈利，在此基础上实现租金收入，并致力于与新兴品牌共同成长，通过在购物中心开设首店等方式实现共赢。 具体到零售额和租金增长的驱动因素，主要有以下几点： 第一，资产结构优质，采用全产品线、全域布局的策略。公司拥有从非凡重奢、城市旗舰、品质生活到前沿创新的四条产品线，满足了全客层、多维度的消费需求，构成了相互支撑、有效互补的收益组合。这种布局背后是公司对高端及优质品牌资源的强大影响力和统筹力。第二，出租率维持高位稳定。2026 年上半年，出租率达到 98%。通过对开业率和出租率的精益管控，以及对低效空间的精细化调改，出租率保持稳中有升。90%以上的出租率是衡量购物中心成功与否的底线。 第三，持续投入资本化改造费用。每年预算中都包含专项资金，用于对成熟购物中心进行更新改造，如改造冷区、更新老旧场景，为引入高品质品牌内容提供新的空间和平台。这项工作在每个购物中心都进行一体化、精细化的投入产出测算，并取得了显著成效。 第四，购物中心空间形态的迭代创新。近年来新开业的购物中心更多地打造高街、里巷、广场、公园等多元化、高辨识度的创新空间形态，与品牌共创一体化的客流引擎体系，营造情绪价值，使购物成为一种生活场景而非单纯的目的性行为，从而形成对客流、品牌和业绩的虹吸效应。 第五，万象生活大会员体系的基石作用。目前会员总数已突破 9,000 万，且活跃度持续提升。2026 年上半年发放了约 7 亿积分，其中复购率达到 70%-80%以上，极大地增强了客户粘性，为业绩和租金的持续增长提供了有力支撑。 关于租售比，由于行业内缺乏统一的统计口径和准确定义（例如零售额是否包含汽车、苹果产品销售，租金是否包含推广费等），各家披露的数据存在差异。因此，公司内部更关注坪效及其可持续增长。目前，同店坪效年均增幅在 5%至 6%之间，这更能代表购物中心的经营质量和从成熟期向卓越期转化的进程。从华润置地的角度看，当前全口径租售比约为 11.7%，略高于 2025 年。个人判断，全口径租售比维持在 10%以上即为非常合理的水平。

公司并不单纯追求一个绝对的租售比数字，而是更看重经营结果。租金组合采用“底租+抽成”模式，且底租水平不高，核心目标是通过卓越的运营管理帮助租户提升业绩，从而获得更高的抽成收入，实现“放水养鱼”和与租户的共赢。

在“828”政策之后，产品力变得至关重要。公司过去两年在核心城市推出的项目在去化速度和销售溢价方面都展现出很强的竞争优势。请问公司在投资研判、市场与产品调研以及开发运营等环节采取了哪些措施来提升整体能力？这些成功经验如何在其他城市进行复制和落地？

过去两年，公司在北京、上海、深圳等城市的一些项目确实取得了成功。这些成功的核心在于，面对“单盘时代”的市场要求，公司能够做到精准的产品定位和差异化的创新。一个项目的成功涉及从投资、科研、产品定位到建设、销售、运营的全流程管理。 在这些成功项目中，公司在投资研判、客户研究、产品研究与定位等前期阶段投入了更多精力。具体措施如下： 在投资研判方面，公司持续升级了“宏观行业研究、中观城市研究、微观市场客户研究”三位一体的投资研究体系。这一体系能够确保公司在投资决策时，对市场有更精准的把握。

考虑到当前房地产开发业务的利润率处于历史较低水平，公司对 2026 年至 2028 年开发业务利润率的未来走向有何展望？近期出台的“828”新政预计将对利润率产生何种影响？

公司整体的综合毛利率已提升至 25.4%，同比增长 1.4 个百分点，这主要得益于业务结构的变化。目前，经常性业务的利润贡献已达到整体利润的 65%，表明公司已转变为开发、运营和轻资产管理三条业务曲线协同发展的模式，盈利结构呈现多元化。 就开发业务本身而言，近年来行业调整导致所有房地产企业的毛利率普遍下滑，本公司也不例外，但目前开发销售业务的毛利率仍保持在行业领先水平。随着存量项目的持续去化，预计未来开发业务的毛利率仍将承受一定压力，存量出清需要时间。 关于近期新政的影响，由于政策于上周五（2026 年 8 月 28 日）发布，其具体影响仍在详细评估中，需要观察后续细则的出台。不过，一个积极的信号是，公司新签约项目的毛利率大部分能维持在 24%左右。随着这些项目在未来陆续交付结算，预计将对稳定开发业务的毛利率起到积极作用。

近期广州和上海出台了商业用地续期政策，这对公司持有的商业和写字楼资产的估值以及通过 REITs 等方式退出会产生什么影响？公司目前持有项目中，土地使用年限即将到期的资产规模有多大？

广州和上海近期出台的土地续期政策，总体上有助于优质资产的估值修复，并有利于通过公募 REITs 或机构投资者等渠道实现存量资产的退出。这两个城市的政策起到了良好的示范作用，预计未来会有更多城市推出相关政策。 就公
在运营的购物中心和写字楼资产而言，土地使用年限少于 25 年的项目有
年限低于 20 年的有 9 个，其中包括 6 个购物中心和 3 个写字楼。这也意
司超过 90%的在营项目土地年限均超过 20 年。 土地使用权续期政策的出

人在草木间

公司经营性不动产和资管业务这两条业务曲线发展较为有利。公司一直在推动公募 REITs 和机构型 REITs 的发行与扩募，明确的土地续期制度有助于对部分土地年限较低的资产进行价值修复，并支持这些项目顺利通过 REITs 发行，从而加快公司的资产资本循环。未来，公司将持续关注相关政策变化，并结合自身情况制定土地续期的时间表和规划，特别是对于已储备的 REITs 项目，会优先推动其土地续期工作。