

# 绿城管理控股 (09979.HK)

## 2023 年中报点评: 新拓项目稳健增长, 客户结构持续优化

买入 (维持)

2023 年 08 月 01 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

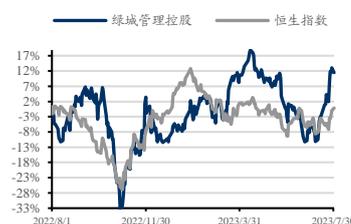
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,655.59	3,480.86	4,458.64	5,555.20
同比	18.37%	31.02%	28.09%	24.59%
归属母公司净利润 (百万元)	744.54	947.51	1,195.09	1,479.65
同比	31.73%	27.26%	26.13%	23.81%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.37	0.47	0.59	0.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.11	13.45	10.66	8.61

关键词: #市占率上升 #业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中期业绩公告。2023 年上半年公司实现营收 15.5 亿元, 同比增长 23.1%; 归母净利 4.7 亿元, 同比增长 31.3%, 业绩超出市场预期。
- **归母净利润同比高增 31.3%, 规模效应叠加成本管控毛利率再度提升。** 2023 年上半年公司营收同比增长 23.1%。分业务板块看: 其中商业代建收入 10.6 亿元, 同比高增 39.2%; 政府代建收入 4.0 亿元, 同比增长 3.6%; 其他服务收入 0.9 亿元, 同比降低 20.9%。利润方面: 2023 年上半年毛利率 52.0%同比提升 1.6pct; 主要是因为商业代建加强成本控制和绩效考核, 毛利率同比提升 1.8pct 至 51.5%; 同时政府代建产生规模效应提升管理效率, 毛利率同比提升 2.6pct 至 42.2%。2023 年上半年销售费率 17.7%同比降低 3.9pct; 归母净利润达 4.7 亿元, 同比增长 31.3%。
- **新签约代建费同比增长 26.3%, 全国化布局, 行业持续领先。** 公司 2023 年上半年新拓代建项目建面达 1730 万方, 同比增长 30.6%; 新拓代建项目代建费预估 51.2 亿元, 同比增长 26.3%; 单位面积代建费 296 元/平保持稳定。公司市占率连续 7 年保持 20%以上。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司合约项目总建筑面积达 1.136 亿方, 同比增长 20.4%; 代建项目覆盖全国 123 个城市。整体可售货值 8228 亿元, 其中主要经济区域项目货值 6303 亿元, 占比高达 76.6%。
- **持续优化多元客户结构, 积极拓展业务类型。** 公司顺应行业形势变化, 不断深化政府、国有企业、金融机构等业务机会。2023 年上半年新拓代建项目建面中, 政府、国企和金融机构委托方的占比高达 79.9%。截至 2023 年 6 月 30 日, 按合约项目建面测算, 政府、国有企业、私营企业和金融机构的占比分别为 28.1%、30.5%、34.1%、7.3%。公司创新类业务持续突破, 新拓业务类型除住宅以外, 还覆盖产业园区、文化综合体、学校、直播基地、城中村改造等, 为后续业绩增长奠定基础。
- **盈利预测与投资评级:** 绿城管理控股作为代建龙头企业, 市占率稳居行业第一。公司新拓项目稳健增长, 同时不断优化多元客户结构, 积极拓展业务类型。各项业务形成规模效应后有望进一步提升管理效能和利润率。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润预测 9.5/12.0/14.8 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.47/0.59/0.74 元, 对应 PE 分别为 13.5X/10.7X/8.6X, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 代建行业竞争加剧, 疫情影响项目开工及交付, 委托方及供应商风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	6.89
一年最低/最高价	4.19/7.97
市净率(倍)	3.96
港股流通市值(百万港元)	13,848.90

### 基础数据

每股净资产(港元)	1.74
资产负债率(%)	46.99
总股本(百万股)	2,010.00
流通股本(百万股)	2,010.00

### 相关研究

- 《绿城管理控股(09979.HK): 2022 年年报点评: 乘政策东风新拓强劲, 稳龙头身位业绩高增》  
2023-03-18
- 《绿城管理控股(09979.HK): 龙头壁垒已铸, 乘行业东风步入高速增长阶段》  
2023-03-15

## 绿城管理控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,857.56	4,469.44	5,385.19	6,413.54	<b>营业总收入</b>	2,655.99	3,480.86	4,458.64	5,555.20
现金及现金等价物	1,933.10	2,256.13	2,415.92	3,053.00	营业成本	1,267.39	1,656.58	2,151.62	2,675.27
应收账款及票据	189.23	217.67	261.26	314.79	销售费用	120.20	139.21	178.34	222.20
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	488.64	591.64	713.34	888.80
其他流动资产	1,735	1,996	2,708	3,046	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	2,303.76	2,355.10	2,408.23	2,465.22	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	109.33	99.80	91.22	83.50	<b>经营利润</b>	779.77	1,093.43	1,415.34	1,768.93
商誉及无形资产	1,412.69	1,392.69	1,372.69	1,352.69	利息收入	123.70	97.99	107.68	112.48
长期投资	316.78	363.17	402.60	434.87	利息支出	6.49	3.89	3.61	3.11
其他长期投资	378.24	386.70	395.17	403.63	其他收益	26.93	30.64	37.34	42.83
其他非流动资产	86.72	112.74	146.56	190.53	<b>利润总额</b>	924.60	1,218.17	1,556.76	1,921.13
<b>资产总计</b>	6,161.32	6,824.54	7,793.43	8,878.76	所得税	189.24	233.24	314.47	383.03
<b>流动负债</b>	2,087.20	2,383.39	2,835.40	3,227.39	<b>净利润</b>	735.37	984.94	1,242.29	1,538.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-9.18	37.43	47.21	58.45
应付账款及票据	15.89	9.35	28.97	14.97	<b>归属母公司净利润</b>	744.54	947.51	1,195.09	1,479.65
其他流动负债	2,071.31	2,374.04	2,806.43	3,212.42	EBIT	780.46	1,093.43	1,415.34	1,768.93
<b>非流动负债</b>	201.09	160.87	128.70	115.83	EBITDA	811.06	1,124.44	1,445.40	1,798.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率(%)	52.28	52.40	51.74	51.84
其他非流动负债	201.09	160.87	128.70	115.83	归母净利率(%)	28.03	27.23	26.81	26.64
<b>负债合计</b>	2,288.29	2,544.27	2,964.10	3,343.22	收入增长率(%)	18.37	31.02	28.09	24.59
股本	16.77	16.77	16.77	16.77	归母净利润增长率(%)	31.73	27.26	26.13	23.81
少数股东权益	133.83	171.25	218.46	276.91					
归属母公司股东权益	3,739.20	4,109.02	4,610.87	5,258.63					
<b>负债和股东权益</b>	6,161.32	6,824.54	7,793.43	8,878.76					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022E	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	724.66	986.55	921.34	1,521.97	每股净资产(元)	1.93	2.13	2.40	2.75
投资活动现金流	104.60	-81.94	-64.71	-49.89	最新发行在外股份(百万股)	2,010.00	2,010.00	2,010.00	2,010.00
筹资活动现金流	-770.29	-581.58	-696.84	-834.99	ROIC(%)	17.14	21.69	24.80	27.33
现金净增加额	58.97	323.03	159.79	637.08	ROE-摊薄(%)	19.91	23.06	25.92	28.14
折旧和摊销	30.60	31.01	30.05	29.20	资产负债率(%)	37.14	37.28	38.03	37.65
资本开支	22.34	-1.48	-1.48	-1.48	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.11	13.45	10.66	8.61
营运资本变动	-117.31	-2.64	-317.27	-5.61	P/B (现价)	3.29	2.98	2.64	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,2023年8月1日港币人民币汇率为0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>