

业绩稳定增长 结构优化拓宽成长边际

——绿城管理控股半年报点评

房地产/房地产开发

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：公司半年报点评

营收稳定增长，盈利能力提升：

2023H1 公司营收 15.49 亿元，同比+23.1%，其中商业代建、政府代建、其他业务营收分别为 10.65、3.95、0.89 亿元，同比增速分别为+39.2%、+3.6%、-20.9%，上半年包括金融客户在内商业代建业务占比提升，有助于公司盈利能力增长；2023H1 公司毛利 8.1 亿元，同比+27%，归母净利润 4.7 亿元，同比+31.3%，毛利率和归母净利润率分别增加 1.6pct、1.9pct 至 52%、30.6%，主因为规模提升后，项目盈利能力增加及人员成本压降。

业务新拓规模稳步增长，储备面积充足：

2023H1 公司新拓代建面积 17.3 百万平方米，同比+30.6%，新拓代建费 51.2 亿元，同比+26.3%，公司合约总建筑面积 113.6 百万平方米，同比+20.4%，储备待建面积为 55.8 百万平方米，同比+38.5%，储备面积保持充足，确保公司未来业绩兑现。

结构持续优化，核心区位货值占比增长，金融机构业务占比显著提升：

公司主要经济区域项目可售货值占总量的 76.6%，较 2022H1 提升 1.5pct，长三角、环渤海及京津冀、珠三角分别占 32.3%、24.5%、14.7%，较 2022 年增加 0.4pct、增加 0.1pct、减少 2pct；公司新拓代建费中金融机构、国有企业、政府代建、私营企业占比分别为 20.9%、44.8%、9.5%、24.8%，分别较 2022H1 增加 7.5pct、增加 8.8pct、减少 0.9pct、减少 15.4pct；货值分布及客户结构持续优化中。

行业站位稳固，业务版图扩张，代建龙头起新征程：

公司 2023H1 新签约建筑面积约 1727 万平方米，根据亿翰智库统计，在代建行业主要参与的 20 家房企中占比达 25.5%，领先第二位 13.4pct，公司始终保持行业龙头站位；上半年新签代建面积中，在传统代建业务外，金融机构类业务占 17.8%，包含文化综合体、城中村改造、产业园、办公楼等类别的创新业务占 15.2%，多元化业务拓宽公司的成长空间；随着规模增长，公司的战略定位也进一步得到母公司认可，预计将获得更多资源支持，框架也将进一步舒展。

投资建议：公司营收盈利稳定增长，业绩储备充足，兑现度高；新拓业务保持良好增速，货值区位、客户结构持续优化，业绩确定性及成长空间收益提升；凭多年积累的管理经验及资源，公司将长期保持龙头地位，充分享受市场扩张红利；预计 2023-2025 年归母净利润 9.4、11.8、16 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、代建行业人才流动、项目拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,244.34	2,656.68	3,368.07	4,121.49	5,358.47
增长率(%)	23.73%	18.37%	26.78%	22.37%	30.01%
归母净利润(百万元)	565.22	744.54	935.49	1,184.01	1,597.06
增长率(%)	28.66%	31.73%	25.65%	26.57%	34.89%
净资产收益率(%)	16.92%	19.91%	23.92%	28.55%	35.75%
每股收益(元)	0.29	0.37	0.47	0.59	0.79
PE	20.14	15.7	12.5	9.9	7.3
PB	3.4	3.0	3.0	2.8	2.6

资料来源：2021-2022 年公司年报，2023 年公司半年报，申港证券研究所

评级

买入(维持)

2023 年 08 月 3 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

翟苏宁

研究助理

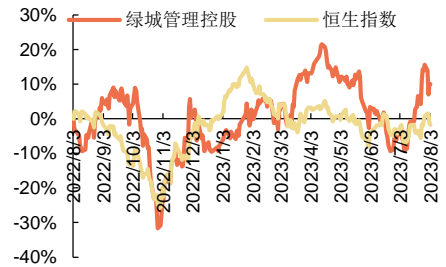
SAC 执业证书编号：S1660121120021

交易数据

时间 2023.08.3

总市值/流通市值(亿港元)	134/134
总股本(万股)	201000
资产负债率(%)	46.99
每股净资产(港元)	1.8855
收盘价(港元)	6.65
一年内最低价/最高价(港元)	3.89/7.4

公司股价表现走势图



资料来源：Wind, 申港证券研究所

- 1、《绿城管理控股年报点评报告：业绩稳定增长 多元化业务提升成长空间》2023-03-22
- 2、《绿城管理控股半年报点评：业绩逆势增长 资本代建孕育发展机遇》2022-09-21

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2244	2657	3368	4121	5358	流动资产合计	3701	3858	4301	4748	5432
营业成本	1203	1267	1695	2023	2561	货币资金	2138	1933	1936	1856	1704
营业税金及附加	0	0	0	0	0	应收账款	126	189	214	278	351
营业费用	93	120	135	155	173	其他应收款	0	0	0	0	0
管理费用	378	489	522	618	777	预付款项	0	0	0	0	0
研发费用	0	0	0	0	0	存货	0	0	0	0	0
财务费用	6	7	7	7	7	其他流动资产	1363	1660	2075	2539	3301
资产减值损失	11	23	0	0	0	非流动资产合计	1543	2304	2350	2422	2500
公允价值变动收益	-2	-1	-2	-1	-1	长期股权投资	244	317	390	462	535
投资净收益	52	58	55	57	56	固定资产	102	109	100	89	79
营业利润	744	970	1180	1491	2013	无形资产	17	431	431	430	430
营业外收入	1	0	0	0	0	商誉	769	982	982	982	982
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	7	59	43	52	68
利润总额	722	925	1180	1491	2013	资产总计	5244	6161	6651	7170	7931
所得税	152	189	245	307	416	流动负债合计	1844	2087	2385	2667	3104
净利润	571	735	935	1184	1597	短期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	5	-9	0	0	0	应付账款	8	16	16	19	24
归属母公司净利润	565	745	935	1184	1597	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	1533	1973	1202	1514	2036	一年内到期的非流动负	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.29	0.37	0.47	0.59	0.79	非流动负债合计	29	201	205	206	211
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	1872	2288	2590	2873	3315
营业收入增长	23.73%	18.37%	26.78%	22.37%	30.01%	少数股东权益	30	134	134	134	134
营业利润增长	40.97%	30.44%	21.62%	26.36%	35.00%	实收资本 (或股本)	16	17	17	17	17
归属于母公司净利润增	28.66%	31.73%	25.65%	26.57%	34.89%	资本公积	1550	2016	2016	2016	2016
获利能力						未分配利润	1576	1390	1427	1485	1569
毛利率(%)	46.42%	52.29%	49.67%	50.91%	52.21%	归属母公司股东权益合	3341	3739	3911	4148	4467
净利率(%)	25.43%	27.68%	27.78%	28.73%	29.80%	负债和所有者权益	5244	6161	6635	7155	7916
总资产净利润(%)	10.78%	12.08%	14.07%	16.51%	20.14%	现金流量表					
ROE(%)	16.92%	19.91%	23.92%	28.55%	35.75%	单位:百万 元					
偿债能力						经营活动现金流	903	666	762	905	1167
资产负债率(%)	36%	37%	39%	40%	42%	净利润	571	735	935	1184	1597
流动比率		1.85	1.80	1.78	1.75	折旧摊销	15	16	15	16	16
速动比率		1.85	1.80	1.78	1.75	财务费用	6	7	7	7	7
营运能力						应付账款减少	16	-64	-25	-64	-73
总资产周转率	0.45	0.47	0.53	0.60	0.71	预收账款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	16.8	16.9	16.7	16.8	17.0	投资活动现金流	-92	-296	-8	-32	-39
应付账款周转率	73	107	107	116	119	公允价值变动收益	-2	-1	-2	-1	-1
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-83	-73	-73	-73	-73
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.37	0.47	0.59	0.79	投资收益	52	58	55	57	56
每股净现金流(最新摊	0.66	0.08	0.00	-0.04	-0.08	筹资活动现金流	486	-216	-751	-953	-1280
每股净资产(最新摊薄)	1.71	1.86	1.95	2.06	2.22	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	20.14	15.70	12.49	9.87	7.32	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	3.41	3.04	2.99	2.82	2.62	资本公积增加	28	466	0	0	0
EV/EBITDA	6.03	4.94	7.37	6.50	4.90	现金净增加额	1297	154	3	-80	-152

资料来源: 2021-2022 年公司年报, 2023 年公司半年报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上