

绿城管理控股 (09979.HK)

2023 年业绩公告点评: 业绩高增 100% 分红, 龙头地位保持稳固

买入 (维持)

2024 年 03 月 22 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

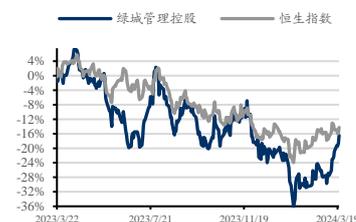
证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,657	3,303	4,150	5,155	6,322
同比	18.37%	24.34%	25.62%	24.24%	22.62%
归母净利润 (百万元)	744.54	973.61	1,249.70	1,544.38	1,891.46
同比	31.73%	30.77%	28.36%	23.58%	22.47%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.48	0.62	0.77	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	13.99	10.70	8.33	6.74	5.51

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩公告。2023 全年公司实现营收 33.0 亿元, 同比增长 24.3%; 归母净利 9.7 亿元, 同比增长 30.8%, 业绩符合预期。
- **毛利率稳定费用管控优化, 100% 分红回馈股东。** 2023 全年公司营收同比增长 24.3%。分业务板块看: 商业代建收入 23.5 亿元, 同比高增 40.5%; 政府代建收入 7.9 亿元, 同比增长 1.0%; 其他服务收入 1.7 亿元, 同比增长 7.7%。商业代建收入大幅增长的原因新为拓代建项目规模的稳步增长和开工转化率的提升。利润方面: 2023 全年毛利率 52.2% 同比基本持平; 其中商业代建由于公司拓展服务范围至设计、营销等需第三方单位协助的领域, 毛利率同比下降 1.5pct 至 52.3%; 政府代建由于强化信息化建设提升运营效率, 毛利率同比提升 4.4pct 至 45.2%。2023 全年销管费率为 18.7%, 同比降低 4.2pct; 归母净利润达 9.7 亿元, 同比增长 30.8%。公司每股派息 0.5 元/股, 分红率连续 2 年达 100% 积极回馈股东。
- **积极拓展、全国化布局, 市占率连续 8 年超 20%。** 公司 2023 全年新拓代建项目建面达 3530 万方, 同比增长 25.0%; 新拓代建项目代建费预估 103.7 亿元, 同比增长 20.5%; 单位面积代建费 294 元/平保持稳定。根据中指研究院数据, 公司市占率连续 8 年保持 20% 以上。截至 2023 年 12 月 31 日, 公司合约项目总建筑面积达 1.196 亿方, 同比增长 17.9%; 代建项目覆盖全国 122 个城市。整体可售货值 8923 亿元, 其中主要经济区域项目货值 6933 亿元, 占比高达 77.7%。
- **持续优化多元客户结构, 不断拓宽业务边界。** 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 74.7%。截至 2023 年 12 月 31 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 26.8% (2022 年末为 32.6%, 下同)、34.2% (28.3%)、31.7% (34.1%)、7.3% (5.0%)。公司新拓业务类型除住宅以外, 还增加了产业园区、公租房、人才公寓、共有产权房、未来社区、市政配套、商业、酒店、办公室等, 为后续业绩增长奠定基础。
- **应用信息化工具, 打造平台型企业。** 公司将代建服务拆解为 6 大步骤 23 个触点的“M 登山模型”, 通过“绿城 M” APP 的推广使用, 简化经营决策流程, 优化考评机制, 提升公司的运营效率和人均效能。同时公司开始向平台型组织转型: 对内整合下属合联营公司, 对外推出“百川计划”, 以多元合作模式引进城市合作人, 吸引优秀团队和优质代建项目。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司最新年报情况, 我们上调其 2024-2025 年归母净利润预测至 12.5/15.4 亿元 (原值为 12.0/14.8 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 18.9 亿元。对应的 EPS 为 0.62/0.77/0.94 元, 对应的 PE 为 8.3X/6.7X/5.5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 代建行业竞争加剧, 房地产市场下行影响项目开工及交付, 委托方及供应商风险。

市场数据

收盘价(港元)	5.71
一年最低/最高价	4.30/7.97
市净率(倍)	2.87
港股流通市值(百万港元)	11,477.10

基础数据

每股净资产(元)	1.99
资产负债率(%)	38.60
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.): 2023 年中报点评: 新拓项目稳健增长, 客户结构持续优化》

2023-08-01

《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

绿城管理控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,440.07	4,766.26	5,205.40	5,812.03	营业总收入	3,303.32	4,149.52	5,155.38	6,321.78
现金及现金等价物	2,044.38	2,076.98	2,125.83	2,388.42	营业成本	1,580.12	1,987.29	2,478.49	3,044.43
应收账款及票据	197.78	217.10	231.15	255.11	销售费用	104.52	132.76	154.65	177.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	514.51	580.84	721.69	885.01
其他流动资产	2,197.91	2,472.18	2,848.41	3,168.50	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,292.58	2,336.96	2,395.38	2,488.14	其他费用	0.35	0.35	0.35	0.35
固定资产	111.09	103.37	96.43	90.18	经营利润	1,103.82	1,448.28	1,800.21	2,215.00
商誉及无形资产	1,346.54	1,326.54	1,306.54	1,286.54	利息收入	113.39	101.33	102.31	103.78
长期投资	364.00	399.79	427.21	460.11	利息支出	5.41	4.73	3.58	2.91
其他长期投资	230.33	194.43	158.54	122.64	其他收益	(34.39)	(29.50)	(26.21)	(22.26)
其他非流动资产	240.63	312.82	406.66	528.66	利润总额	1,177.41	1,515.39	1,872.73	2,293.60
资产总计	6,732.65	7,103.21	7,600.78	8,300.17	所得税	196.71	253.07	312.75	383.03
流动负债	2,420.29	2,564.28	2,730.47	2,970.73	净利润	980.70	1,262.32	1,559.98	1,910.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.09	12.62	15.60	19.11
应付账款及票据	34.07	45.42	49.91	62.85	归属母公司净利润	973.61	1,249.70	1,544.38	1,891.46
其他	2,386.21	2,518.86	2,680.56	2,907.88	EBIT	1,104.17	1,448.63	1,800.56	2,215.35
非流动负债	178.76	143.01	114.41	102.96	EBITDA	1,135.17	1,479.92	1,831.07	2,245.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	178.76	143.01	114.41	102.96					
负债合计	2,599.05	2,707.29	2,844.87	3,073.70					
股本	16.77	16.77	16.77	16.77	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	137.86	150.48	166.08	185.19	每股收益(元)	0.48	0.62	0.77	0.94
归属母公司股东权益	3,995.75	4,245.44	4,589.83	5,041.29	每股净资产(元)	2.06	2.19	2.37	2.60
负债和股东权益	6,732.65	7,103.21	7,600.78	8,300.17	发行在外股份(百万股)	2,010.00	2,010.00	2,010.00	2,010.00
					ROIC(%)	22.97	28.29	32.78	36.97
					ROE(%)	24.37	29.44	33.65	37.52
					毛利率(%)	52.15	52.10	51.92	51.84
					销售净利率(%)	29.48	30.12	29.96	29.92
					资产负债率(%)	38.60	38.11	37.43	37.03
					收入增长率(%)	24.34	25.62	24.24	22.62
					净利润增长率(%)	30.77	28.36	23.58	22.47
					P/E (Non-GAAP)	10.70	8.33	6.74	5.51
					P/B	2.52	2.37	2.19	1.99
					EV/EBITDA	6.83	5.63	4.53	3.58

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,港元汇率为2024年3月21日的0.91,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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>