

绿城管理控股(9979.HK)

高成长与高股息兼具，配置性价比凸显

推荐（维持）

股价：5.71 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.lcgjit.com
大股东/持股	绿城中国/71.28%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2010
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	2010
总市值(亿元)	104.1
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.99
资产负债率(%)	38.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】绿城管理控股(9979.HK)*半年报点评*轻资产逆风上行，业务模式多点开花*推荐20230801

【平安证券】绿城管理控股(9979.HK)*首次覆盖报告*轻资产踏浪前行，先行者高歌猛进*推荐20230425

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年年报，2023年实现营收33.02亿元，同比增长24.3%；归母净利润9.74亿元，同比增长30.8%；派发末期股息0.4元/股及特别股息0.1元/股。

平安观点：

- **龙头领先，派息慷慨。**截至2023年末，公司合约建筑面积、在建面积分别为1.2、0.53亿平方米，覆盖城市122个，其中四大主要城市群合约面积占比76.2%、可售货值占比77.7%；根据中指研究院数据，公司市场占有率连续8年超20%，在近百家品牌房企布局代建赛道环境下，规模保持绝对领先。2023年经营性现金流9.55亿元，同比增长31.8%，回款能力有保障。派发末期股息0.4元/股及特别股息0.1元/股，派息比例100%，并给予未来3年派息比例不低于80%的业绩指引，高股息率下配置性价比凸显。
- **逆势突围，新拓进取。**2023年公司新拓代建费（预估）103.7亿元，同比增长20.5%；新拓代建面积35.3百万平方米，同比增长25%。从新拓结构看，国企及政府代建类项目面积占比64.5%，稳定业务基本盘；资方纾困类业务快速增长，面积占比10.2%，该类项目不乏已处于在建进度，客单价通常较高，因而人效更高、转化为收入更快；同时2023年公司亦不乏创新类代建业务，如签约网红直播基地、文化综合体、社区改造等，合约总建筑面积达占新拓业务总量17.8%。截至2023年末，公司合约总建面中仍以国企、政府、金融机构为主要客户，合计占比68.3%，前瞻性调整客户结构抵御地产周期波动风险。
- **投资建议：**公司作为国内代建龙头，输出专业开发管理服务，以实现品牌及产品溢价；在当前政府代建制、城投类、金融代建业务需求兴起下大有可为，同时前瞻性调整客户机构，倚靠多元化业务保持领先优势。考虑公司合约订单陆续进入业绩兑现阶段，我们上调公司2024-2025 EPS预测分别为0.62元（原为0.56元）、0.78元（原为0.66元），新增2026年EPS预测0.97元，当前股价（截至2023年3月21日）对应PE分别为8.4倍、6.6倍、5.3倍，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2656	3302	4227	5360	6727
YOY(%)	18.4	24.3	28.0	26.8	25.5
净利润(百万元)	745	974	1241	1570	1955
YOY(%)	31.7	30.8	27.5	26.5	24.5
毛利率(%)	52.3	52.2	51.5	51.0	50.3
净利率(%)	27.7	29.7	29.4	29.3	29.1
ROE(%)	19.9	24.4	26.0	27.2	27.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.48	0.62	0.78	0.97
P/E(倍)	14.0	10.7	8.4	6.6	5.3
P/B(倍)	2.8	2.6	2.2	1.8	1.5

- **风险提示：**1) 若地市持续冷清，政府迫于“土地财政”减少建设性支出，公司拓展政府代建业务或受阻。2) 房企积极布局代建业务，行业参与者增多，行业竞争加剧。3) 委托方及供应商变动或经营不善，或对公司品牌价值、商誉等产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2210	3334	4542	6029
应收账款	198	264	334	420
预付款项、按金及其他项	1101	1507	1911	2398
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	3	3	4
其他流动资产	932	1029	1293	1613
流动资产总计	4440	6136	8084	10463
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	111	94	76	59
在建工程	0	0	0	0
无形资产	365	304	243	182
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1453	1447	1441	1435
非流动资产合计	2293	2208	2124	2040
资产总计	6733	8344	10208	12503
短期借款	0	0	0	0
应付账款	34	28	36	45
其他流动负债	2386	3220	4085	5135
流动负债合计	2420	3248	4120	5180
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	179	179	179	179
非流动负债合计	179	179	179	179
负债合计	2599	3427	4299	5359
股本	17	17	17	17
储备	3979	3979	3979	3979
留存收益	0	782	1772	3004
归属于母公司股东权益	3996	4778	5767	6999
归属于非控制股东权益	138	140	142	145
权益合计	4134	4917	5909	7144
负债和权益合计	6733	8344	10208	12503

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	3302	4227	5360	6727
销售成本	1580	2050	2626	3343
其他费用	0	0	0	0
销售费用	105	148	182	209
管理费用	515	621	750	915
财务费用	5	-10	-14	-18
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	43	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	1140	1417	1815	2279
其他非经营损益	38	80	80	80
税前利润	1177	1497	1895	2359
所得税	197	255	322	401
税后利润	981	1243	1573	1958
归属于非控制股东利润	7	2	2	3
归属于母公司股东利润	974	1241	1570	1955
EBITDA	1183	1572	1965	2424
NOPLAT	955	1168	1495	1876
EPS(元)	0.48	0.62	0.78	0.97

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	914	1176	1506	1891
折旧与摊销	0	84	84	84
财务费用	5	-10	-14	-18
其他经营资金	35	256	132	168
经营性现金净流量	955	1507	1709	2125
投资性现金净流量	0	67	67	67
筹资性现金净流量	0	-449	-567	-705
现金流量净额	955	1124	1208	1487

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	24.3%	28.0%	26.8%	25.5%
EBIT 增长率	27.0%	25.8%	26.4%	24.4%
EBITDA 增长率	17.3%	32.9%	25.0%	23.4%
税后利润增长率	33.4%	26.7%	26.5%	24.5%
盈利能力				
毛利率	52.2%	51.5%	51.0%	50.3%
净利率	29.7%	29.4%	29.3%	29.1%
ROE	24.4%	26.0%	27.2%	27.9%
ROA	14.5%	14.9%	15.4%	15.6%
ROIC	48.3%	52.8%	76.1%	100.8%
估值倍数				
P/E	10.7	8.4	6.6	5.3
P/S	3.2	2.5	1.9	1.5
P/B	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBIT	0.0%	4.4%	5.6%	6.9%
EV/EBITDA	-1.4	-1.8	-2.0	-2.2
EV/NOPLAT	-1.4	-1.7	-1.9	-2.1

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层