

## 绿城中国(3900.HK)

## 收入利润平稳增长，资金充裕财务稳健

## 推荐（维持）

股价：6.62 港元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.chinagreentown.com;www.greentownchina.com
大股东/持股	
实际控制人	
总股本(百万股)	2532.00
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	152.15
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	14.27
资产负债率(%)	78.73

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】绿城中国(3900.HK)\*半年报点评\*规模业绩稳健增长，投资精准融资顺畅\*推荐20230827

## 证券分析师

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

郑茜文 投资咨询资格编号  
S1060520090003  
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2023 年年报，全年实现收入 1313.8 亿元，同比增长 3.3%；归母净利润 31.2 亿元，同比增长 13.1%；核心归母净利润 64.2 亿元，同比增长 0.05%；拟每股派息人民币 0.43 元。

## 平安观点：

■ **收入利润稳中有增：**公司 2023 年实现收入 1313.8 亿元，同比增长 3.3%，归母净利润 31.2 亿元，同比增长 13.1%。归母净利润增速高于收入主要原因：1) 由于汇兑亏损减少、出售联营公司获利等原因，其他收益同比增加 13.8 亿元；2) 少数股东损益占比同比下降 15.7 个百分点至 53.3%。扣除汇兑损益、收购收益等影响后，核心归母净利润 64.2 亿元，同比增长 0.05%。2023 年毛利率 13%，同比下降 4.3 个百分点；预期信用亏损模式下的减值亏损净值与非金融资产减值亏损净值合计 16.2 亿元，2022 年为 15.7 亿元。2023 年末累计已售未结金额 2565 亿元、权益金额 1712 亿元，同比下降 21%、7.3%；2024 年计划竣工 1268 万平米，同比下降 26.8%。

■ **投资收敛聚焦，权益比例提升：**公司 2023 年总合同销售金额 3011 亿元，同比微增 0.3%；其中自投项目销售金额 1943 亿元，同比下降 8.7%，自投权益销售金额 1276 亿元，同比增长 4.2%，权益比提升至 66%。首开去化率 82%，较 2022 年提升 7 个百分点；销售回款率超 100%，有效支撑现金流及再投资。2023 年末自投项目可售货值 2450 亿元，一二线占比 80%，与 2022 年末可售规模（2476 亿元）基本相当。2023 年新增项目 38 个，总建面 557 万平米，权益地价 595 亿元，平均权益比进一步提升至 74%。预计新增货值 1425 亿元，其中一二线货值占比 84%，北上杭货值占比 58%。新拓项目年内首开 26 个，新增货值当年实现销售转化约 549 亿元，同比提升 10%，当年转化率 39%。

■ **在手现金充裕，债务结构合理：**公司 2023 年总借贷加权平均利息成本 4.3%，较 2022 年下降 10 个基点。2023 年末银行存款及现金 734.4 亿元，剔除预售监管及受限资金后为 458.8 亿元；总借贷 1461.4 亿元，一年内

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	127153	131383	135325	138708	147030
YOY(%)	26.8	3.3	3.0	2.5	6.0
净利润(百万元)	2756	3118	3245	3538	3879
YOY(%)	-38.3	13.1	4.1	9.0	9.6
毛利率(%)	17.3	13.0	13.1	13.8	14.4
净利率(%)	7.0	5.1	4.6	4.8	5.0
ROE(%)	7.7	8.6	8.7	9.2	9.8
EPS(元)	1.09	1.23	1.28	1.40	1.53
P/E(倍)	5.5	4.9	4.7	4.3	3.9
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

到期借贷 325.5 亿元，占总借贷 22.3%，占比维持低位，债务结构合理。

**投资建议：**由于未结规模及毛利率下行超出预期，下调公司 2024-2025 年 EPS 预测至 1.28 元（原为 1.85 元）、1.40 元（原为 2.03 元），新增 2026 年 EPS 预测为 1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 4.7 倍、4.3 倍、3.9 倍。公司财务状况稳健，投资积极聚焦，有望以优质资产及品牌优势助力未来发展，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险：若后续购房者信心不足、销售修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取难度提升风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获地难度增加可能导致公司优质土储获取不足、拿地利润空间收窄、权益比例降低等风险；3) 政策出台及落地效果不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	73445	85327	89946	78490
应收账款	2012	1965	2014	2135
预付款项、按金及其他	77881	89177	91406	96891
其他应收款	0	0	0	0
存货	286513	302853	307924	337920
其他流动资产	23875	28265	28970	30706
<b>流动资产总计</b>	<b>463725</b>	<b>507587</b>	<b>520260</b>	<b>546141</b>
长期股权投资	40324	41524	42624	43424
固定资产	10823	9128	7432	5736
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1654	1379	1103	827
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	19009	17619	16229	14839
<b>非流动资产合计</b>	<b>71812</b>	<b>69650</b>	<b>67389</b>	<b>64827</b>
<b>资产总计</b>	<b>535537</b>	<b>577237</b>	<b>587649</b>	<b>610969</b>
短期借款	20372	0	0	0
应付账款	48614	56778	57728	60766
其他流动负债	234262	284078	289204	304762
<b>流动负债合计</b>	<b>303248</b>	<b>340855</b>	<b>346933</b>	<b>365528</b>
长期借款	96048	96048	96048	96048
其他非流动负债	22305	22305	22305	22305
<b>非流动负债合计</b>	<b>118354</b>	<b>118354</b>	<b>118354</b>	<b>118354</b>
<b>负债合计</b>	<b>421602</b>	<b>459209</b>	<b>465287</b>	<b>483882</b>
股本	242	242	242	242
储备	35888	35888	35888	35888
留存收益	0	1097	2294	3606
归属于母公司股东权益	36130	37228	38424	39736
归属于非控制股东权益	77805	80800	83938	87350
<b>权益合计</b>	<b>113935</b>	<b>118028</b>	<b>122362</b>	<b>127086</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>535537</b>	<b>577237</b>	<b>587649</b>	<b>610969</b>

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	4319	3708	4269	5221
折旧与摊销	755	3361	3361	3361
财务费用	2916	2824	3152	3164
其他经营资金	-2473	26000	-1977	-18741
<b>经营性现金净流量</b>	<b>5517</b>	<b>35893</b>	<b>8805</b>	<b>-6996</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-5962</b>	<b>1332</b>	<b>1307</b>	<b>1271</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2578</b>	<b>-25343</b>	<b>-5493</b>	<b>-5731</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>2134</b>	<b>11883</b>	<b>4619</b>	<b>-11456</b>

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业额</b>	<b>131383</b>	<b>135325</b>	<b>138708</b>	<b>147030</b>
销售成本	114310	117597	119566	125858
其他费用	0	0	0	0
销售费用	2728	3260	3341	3542
管理费用	5139	5998	6148	6516
财务费用	2916	2824	3152	3164
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2165	1200	1100	800
公允价值变动损益	-352	-193	-218	-254
<b>营业利润</b>	<b>8102</b>	<b>6654</b>	<b>7383</b>	<b>8496</b>
其他非经营损益	1622	2322	2322	2322
税前利润	9725	8976	9706	10819
所得税	3047	2736	3030	3527
税后利润	6678	6240	6676	7292
归属于非控制股东利	3560	2995	3138	3413
<b>归属于母公司股东利润</b>	<b>3118</b>	<b>3245</b>	<b>3538</b>	<b>3879</b>
EBITDA	13396	15161	16219	17344
NOPLAT	7808	6696	7364	8011
EPS(元)	1.23	1.28	1.40	1.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率	3.3%	3.0%	2.5%	6.0%
EBIT 增长率	-20.9%	-6.7%	9.0%	8.7%
EBITDA 增长率	-20.0%	13.2%	7.0%	6.9%
税后利润增长率	-24.9%	-6.6%	7.0%	9.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.0%	13.1%	13.8%	14.4%
净利率	5.1%	4.6%	4.8%	5.0%
ROE	8.6%	8.7%	9.2%	9.8%
ROA	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
ROIC	4.8%	3.9%	5.2%	5.6%
<b>估值倍数</b>				
P/E	4.9	4.7	4.3	3.9
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
股息率	7.2%	14.1%	15.4%	16.9%

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

### 免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

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