

绿城服务 (02869.HK)

2023年业绩公告点评:规模稳增利润率修复, 分红提升回馈股东

2024年03月28日

买入 (维持)

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)	14,856	17,393	20,919	24,758	28,781
同比	18.23%	17.08%	20.27%	18.35%	16.25%
归母净利润 (百万元)	547.50	605.37	760.25	910.75	1,103.22
同比	-35.30%	10.57%	25.58%	19.80%	21.13%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.19	0.24	0.29	0.35
P/E (现价&最新摊薄)	15.02	13.58	10.81	9.03	7.45

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年业绩公告, 全年营收173.9亿元, 同比增长17.1%, 归母净利润6.05亿元, 同比增长10.6%。业绩符合市场预期。
- **收入增长利润率修复, 现金流大幅好转。** 分业务结构看, 2023年公司物业服务实现收入111.0亿元, 同比增长17.5%, 占总营收比重63.8% (同比提升0.2pct); 园区服务实现收入35.7亿元, 同比增长25.0%, 咨询服务实现收入23.0亿元, 同比增长11.1%; 科技服务实现收入4.3亿元, 同比下降12.6%; 总体收入稳健增长。利润方面: 2023年公司整体毛利率为16.8%, 同比提升0.6pct, 其中物业服务毛利率同比提升0.9pct至17%。归母净利润增速不及收入增速的原因主要为: 公司增加了对金融工具等资产的减值拨备, 其他净亏损同比增加1.8亿元至1.9亿元, 主要为对持有的China CVS Holdings Limited权益和该公司发行的可转换债券的未实现亏损, 总计约1.5亿元。公司2023年经营性现金流14.4亿元, 同比增长106.5%。
- **业务规模稳步增长, 第三方外拓占比维持高位。** 2023年末公司在管面积为4.5亿方, 同比增长16.7%; 储备面积371.6百万平, 同比下降2.0%, 主要是因为对非核心城市及存在交付风险的储备项目进行了主动退出, 储备面积仍保持充沛, 且其中绿城房产的储备面积占比仅为8.0%。公司聚焦优质区域、优质客户、优质项目, 与206家国企/央企合作。公司在拓展中重点布局非住业态, 2023年新拓年饱和营收43.2亿元, 其中非住业态的新签营收占比已达46.9%, 同比提升3.4pct。
- **推动战略一体化转型, 园区服务五大板块发展向好。** 公司加速推动物业服务向生活服务和城市服务转型, 2023年联动拓展项目364个, 货值4.6亿; 善数计划提升服务能力, 物业费收缴率同比提升2pct; 2023年管理费率7.3%, 同比下降0.4pct, 员工成本同比增速14.9%, 小于营收增速, 薪酬成本得到有效控制。园区服务业务模式已进入正向循环, 五大子板块收入均录得正增长, 其中公司深耕多年的居家生活服务和文化教育服务2023年分别获113.5%和26.1%的收入同比增速, 开始进入收获期, 差异化竞争优势逐渐形成。
- **重视股东回报, 持续回购, 分红率提高。** 2023年全年公司回购1.4亿元股票(4434万股), 2023年建议末期分红率73%, 相比2016-2022年平均分红率51%大幅上升。
- **盈利预测与投资评级:** 绿城服务作为龙头物业公司, 品质口碑多年领跑行业, 第三方外拓优势显著。根据公司最新年报情况, 我们下调其2024-2025年归母净利润预测至7.6/9.1亿元(原值为8.3/9.6亿元), 预计2026年归母净利润为11.0亿元。对应的EPS为0.24/0.29/0.35元, 对应的PE为10.8X/9.0X/7.5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化外拓不及预期; 利润率修复不及预期; 金融资产减值超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.94
一年最低/最高价	2.34/5.44
市净率(倍)	1.27
港股流通市值(百万港元)	9,390.69

基础数据

每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	54.51
总股本(百万股)	3,194.11
流通股本(百万股)	3,194.11

相关研究

《绿城服务(02869.HK.): 2023年中报点评: 业绩略超市场预期, 核心业务稳健增长》

2023-08-27

《绿城服务(02869.HK.): 2022年年报点评: 多因素致利润率承压, 核心业务稳健增长》

2023-03-27

绿城服务三大财务预测表

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	12,111.71	13,561.69	14,801.41	16,058.32	营业总收入	17,393.27	20,918.89	24,757.50	28,780.60
现金及现金等价物	4,530.84	5,081.28	5,831.65	6,389.88	营业成本	14,479.89	17,406.61	20,647.76	23,988.63
应收账款及票据	4,264.79	4,273.53	4,413.32	4,580.62	销售费用	342.57	418.38	495.15	575.61
存货	673.79	731.09	798.38	856.01	管理费用	1,274.85	1,548.00	1,856.81	2,187.33
其他流动资产	2,642.29	3,475.80	3,758.07	4,231.81	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5,969.96	6,036.81	6,166.94	6,367.16	其他费用	168.20	185.02	203.52	223.88
固定资产	1,038.85	1,029.96	1,021.96	1,014.77	经营利润	1,127.77	1,360.88	1,554.26	1,805.16
商誉及无形资产	2,188.60	2,064.74	1,953.26	1,852.94	利息收入	76.26	45.31	50.81	88.32
长期投资	846.87	846.46	846.06	853.80	利息支出	78.34	88.02	93.52	99.02
其他长期投资	1,213.84	1,413.84	1,663.84	1,963.84	其他收益	(170.97)	(89.07)	(39.13)	(21.37)
其他非流动资产	681.81	681.81	681.81	681.81	利润总额	972.23	1,229.10	1,472.42	1,773.09
资产总计	18,081.67	19,598.50	20,968.35	22,425.48	所得税	256.10	329.40	394.61	475.19
流动负债	8,557.53	9,452.65	10,064.69	10,593.92	净利润	716.13	899.70	1,077.81	1,297.90
短期借款	290.43	290.43	290.43	290.43	少数股东损益	110.76	139.45	167.06	194.69
应付账款及票据	2,084.49	2,267.17	2,321.23	2,476.50	归属母公司净利润	605.37	760.25	910.75	1,103.22
其他	6,182.61	6,895.05	7,453.03	7,826.98	EBIT	1,313.47	1,545.91	1,757.78	2,029.03
非流动负债	1,298.94	1,308.94	1,318.94	1,328.94	EBITDA	1,629.93	1,878.65	2,077.25	2,336.56
长期借款	23.02	33.02	43.02	53.02					
其他	1,275.92	1,275.92	1,275.92	1,275.92					
负债合计	9,856.47	10,761.59	11,383.63	11,922.86					
股本	0.03	0.03	0.03	0.03	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	819.67	959.12	1,126.18	1,320.87	每股收益(元)	0.19	0.24	0.29	0.35
归属母公司股东权益	7,405.54	7,877.79	8,458.54	9,181.75	每股净资产(元)	2.32	2.47	2.65	2.87
负债和股东权益	18,081.67	19,598.50	20,968.35	22,425.48	发行在外股份(百万股)	3,194.11	3,194.11	3,194.11	3,194.11
					ROIC(%)	11.55	12.79	13.49	14.31
					ROE(%)	8.17	9.65	10.77	12.02
					毛利率(%)	16.75	16.79	16.60	16.65
					销售净利率(%)	3.48	3.63	3.68	3.83
					资产负债率(%)	54.51	54.91	54.29	53.17
					收入增长率(%)	17.08	20.27	18.35	16.25
					净利润增长率(%)	10.57	25.58	19.80	21.13
					P/E (Non-GAAP)	13.58	10.81	9.03	7.45
					P/B	1.11	1.04	0.97	0.90
					EV/EBITDA	2.40	1.84	1.31	0.93

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27日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。2023年利润表和资产负债表数据来源于公司业绩公告,2023年现金流量表为预测值。

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>