

绿城服务 (2869.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年3月29日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 2.99 港元

分析师: 由子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

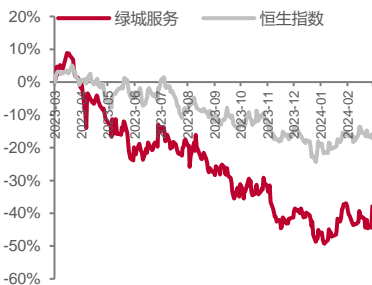
执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	3,194
流通股本(百万股)	3,194
市价(港元)	2.99
市值(百万港元)	9,550
流通市值(百万港元)	9,550

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,868	17,411	20,362	23,418	26,697
增长率 yoy%	18%	17%	17%	15%	14%
净利润(百万元)	548	605	773	955	1,142
增长率 yoy%	-35%	11%	28%	24%	20%
每股收益(元)	0.17	0.19	0.24	0.30	0.36
每股现金流量	0.22	0.45	0.52	0.63	0.70
净资产收益率	8%	8%	10%	11%	12%
P/E	15.8	14.3	11.2	9.1	7.6
P/B	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8

备注: 股价以 2024 年 3 月 28 日收盘价为准

## 投资要点

- 2024 年 3 月 26 日，绿城服务发布 2023 年业绩公告；公司 2023 年实现主营业务收入 173.93 亿元，同比+17.1%，核心经营利润 12.96 亿元，同比+32.1%；股东应占利润 6.05 亿，同比+10.6%；董事会建议派发末期股息每股 0.150 港元。**
- 收入业绩稳健增长，盈利能力修复。**公司收入的高增因核心业务板块的稳步增长：报告期内，物业服务作为公司最大的收入和利润来源，实现收入 111.02 亿，占总体收入 63.8%，较去年同期的 94.46 亿增长 17.5%；园区服务收入 35.69 亿，占总收入 20.5%，较去年同期增长 25.0%；咨询服务收入 22.95 亿，占总收入 13.2%，较去年同期增长 11.1%；科技服务收入 4.28 亿，占总收入的 2.5%，同比下降 12.6%。毛利率修复：截至报告期末，公司综合毛利率 16.8%，较 2022 年同期增加 0.6 个百分点，分业务看：物业服务毛利率 13.0% 较去年同期的 12.1% 增加 0.9 个百分点；园区服务毛利率 21.5%，较去年同期增加 0.7 个百分点；咨询服务毛利率 23.4%，较去年同期增加 0.7 个百分点，科技服务毛利率 38.7%，较去年同期下降 2.2 个百分点。此外，截至报告期末，公司销售管理费用率 9.30%，较去年同期的 9.57% 下降 0.27 个百分点，公司持续优化组织结构，行政开支得到有效的控制。
- 外拓实力强劲，在管面积持续扩大。**报告期内，公司新增年饱和营收 43.2 亿，全国亿元管理区达到 32 个。截至报告期末公司在管面积 4.48 亿平，较 2022 年同期增加 16.7%。储备面积是在管面积的重要来源，截至期末公司储备面积达到 3.72 亿方，较 2022 年末的 3.79 亿方下降 1.95%，主要受国内房地产市场环境影响，公司对部分非核心城市及存在交付风险的储备项目进行了主动退出，尽管储备面积略有下降，但总量依然充沛，对后续转化为在管面积提供坚实基础。
- 多元业务均有持续增长。**报告期内，公司多元业务的子业务也均有可观的增长：园区服务中的园区产品和服务收入 12.72 亿，同比增加 11.7%、居家生活服务 5.48 亿，同比增加 113.5%、园区空间服务 2.81 亿，同步增加 12.3%、物业资产管理服务收入 7.78 亿，同比增加 17.5%、文化教育服务收入 6.91 亿，同比增加 26.1%。同时，咨询服务中的在建物业服务实现收入 20.21 亿，同比增加 11.0%，管理咨询服务实现收入 2.74 亿，同比增加 11.7%。即便受到房地产行业宏观环境的影响，公司的咨询业务也实现了较为稳健的增长。
- 投资建议：**绿城服务作为老牌头部物业公司，2023 年收入和业绩顶住压力稳健增长，盈利能力基本维持稳定，整体经营回归正轨。考虑到房地产行业下行带来可能的减值我们调整公司 2024-2025 年 EPS 至 0.24、0.30 元/股(前值 0.30、0.36 元/股)引入 2026 年 EPS 预测 0.36 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**房地产行业下行超预期、物业费市场化进度低于预期、行业竞争加剧影响公司扩张速度、引用数据滞后或不及时。

图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4,531	4,365	4,567	5,284	营业总收入	17,411	20,362	23,418	26,697
应收款项合计	5,257	6,215	7,147	8,148	主营业务收入	17,393	20,350	23,403	26,679
存货	674	673	777	886	其他营业收入	17	12	15	18
其他流动资产	1,650	1,809	1,813	1,887	营业总支出	16,265	18,814	21,706	24,825
流动资产合计	12,112	13,062	14,304	16,205	营业成本	14,480	16,830	19,424	22,144
固定资产净额	1,039	584	766	694	营业开支	1,786	1,984	2,282	2,681
权益性投资	847	932	1,025	1,127	营业利润	1,145	1,548	1,712	1,872
其他长期投资	1,214	1,314	1,414	1,514	净利息支出	2	-50	-70	-90
商誉及无形资产	2,189	3,156	4,108	5,047	权益性投资损益	145	41	60	80
土地使用权	0	89	216	322	其他非经营性损益	-205	-250	-180	-100
其他非流动资产	681	715	751	788	非经常项目前利润	1,083	1,389	1,662	1,942
非流动资产合计	5,970	6,790	8,280	9,492	非经常项目损益	-111	-170	-170	-170
资产总计	18,082	19,852	22,584	25,697	除税前利润	972	1,219	1,492	1,772
应付账款及票据	2,084	2,020	2,331	2,657	所得税	256	317	388	461
短期借贷及长期借贷当期到	290	26	26	26	少数股东损益	111	130	149	170
其他流动负债	6,183	7,279	8,397	9,573	持续经营净利润	605	772	955	1,141
流动负债合计	8,557	9,325	10,754	12,256	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	23	23	23	23	净利润	605	773	955	1,142
其他非流动负债	1,276	1,376	1,576	1,876	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	1,299	1,399	1,599	1,899	归属普通股股东净利润	605	773	955	1,142
负债总计	9,856	10,724	12,353	14,155	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.24	0.30	0.36
归属母公司所有者权益	7,406	8,178	9,133	10,275					
少数股东权益	820	949	1,098	1,268					
股东权益总计	8,225	9,128	10,231	11,543					
负债及股东权益总计	18,082	19,852	22,584	25,697					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万人民币					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,436	1,673	2,006	2,223	成长能力				
净利润	605	773	955	1,142	营业收入增长率	17.1%	17.0%	15.0%	14.0%
折旧和摊销	520	624	749	899	归属普通股股东净利润增长	10.6%	27.7%	23.6%	19.6%
营运资本变动	-1,616	-13	104	83	获利能力				
其他非现金调整	1,927	289	199	100	毛利率	16.8%	17.3%	17.0%	17.0%
投资活动现金流	-378	-2,419	-2,429	-2,440	净利率	3.5%	3.8%	4.1%	4.3%
资本支出	-503	-2,200	-2,200	-2,200	ROE	8.3%	9.9%	11.0%	11.8%
长期投资减少	273	-185	-193	-202	ROA	3.5%	4.1%	4.5%	4.7%
少数股东权益增加	-46	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产的减少/(增加)	-102	-34	-36	-38	资产负债率	54.5%	54.0%	54.7%	55.1%
融资活动现金流	-717	580	625	934	流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3
借款增加	-20	-264	0	0	速动比率	1.3	1.3	1.3	1.2
股利分配	-434	-434	-286	-353	每股指标 (元)				
普通股增加	0	0	0	0	每股收益	0.19	0.24	0.30	0.36
其他融资活动产生的现金流	-262	1,279	911	1,287	每股经营现金流	0.45	0.52	0.63	0.70
					每股净资产	2.32	2.56	2.86	3.22
					估值比率				
					P/E	14.3	11.2	9.1	7.6
					P/B	1.2	1.1	0.9	0.8

来源：Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**分析师承诺:**
**负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:**

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。