

绿城中国(3900.HK)

财务稳健资金安全，投资聚焦权益提升

推荐（维持）

股价：5.77 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)	0
流通B/H股(百万股)	2532.00
总市值(亿元)	133.34
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	14.53
资产负债率(%)	79.70

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】绿城中国(3900.HK)*年报点评*收入利润平稳增长，资金充裕财务稳健*推荐20240325

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 2024 年半年报，上半年实现收入 695.6 亿元，同比增长 22.1%；归母净利润 20.4 亿元，同比下降 19.7%；核心归母净利润 49.5 亿元，同比增长 27.5%。

平安观点：

- 收入维持增长，未结资源充足：**2024 年上半年公司实现收入 695.6 亿元，同比增长 22.1%，归母净利润 20.4 亿元，同比下降 19.7%。归母净利润增速低于收入主要因：1) 毛利率同比下降 4.3 个百分点至 13.1%；2) 非金融资产减值亏损净值及预期信用亏损模式下的减值亏损净值同比增加 12.9 亿元至 17.5 亿元；3) 分占合营企业业绩同比减少 7 亿元。扣除汇兑损益、收购收益、若干资产减值亏损计提与转回的税后净影响、若干资产公允价值调整税后净影响后，核心归母净利润 49.5 亿元，同比增长 27.5%。上半年末公司累计已售未结金额 2302 亿元，权益金额 1695 亿元，未结资源仍旧充足。
- 权益比例持续提升，核心城市地位巩固：**2024 年上半年公司总合同销售金额 1265 亿元，同比下降 5.7%，其中自投项目销售金额 854 亿元，同比下降 13%，代建项目销售金额 411 亿元，同比增长 14.2%；得益于优于同行表现，公司销售排名持续稳固，总金额位列全国第三，自投金额排名第六。自投项目权益比较 2023 年同期提升 7 个百分点至 71%，再创新高。上半年销售回款率 103%，首开去化率 78%，一二线销售额占比 80%，高能级核心城市市场地位持续巩固。
- 投资谨慎严格筛选，财务稳健资金安全：**2024 年上半年公司新增项目 15 个，总建面 131 万平方米，权益地价 154 亿元，预计新增货值 333 亿元。核心二线新增货值占比 94%，新增项目平均权益比进一步升至 84%。上半年末公司总借贷加权平均利息成本降至 4%，一年内到期债务占比 23.8%，维持低位，银行存款及现金 751 亿元，为一年内到期借款 2.1 倍。

	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)	4.8	4.3	4.1	3.8	3.4
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

- **投资建议：**维持原有预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.28 元、1.40 元、1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 4.1 倍、3.8 倍、3.4 倍。公司财务稳健资金安全，投资聚焦权益提升，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，拿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。

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	73457	85381	89944	78436
应收账款	2012	1965	2014	2135
预付款项、按金及其他应收款项	77881	89177	91406	96891
其他应收款	0	0	0	0
存货	286684	302853	307924	337920
其他流动资产	23691	28202	28906	30637
流动资产总计	463725	507578	520194	546019
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
非流动资产合计	71812	69650	67389	64827
资产总计	535537	577228	587582	610846
短期借款	20372	0	0	0
应付账款	48614	56778	57728	60766
其他流动负债	234262	284069	289138	304640
流动负债合计	303248	340846	346866	365406
长期借款	96048	96048	96048	96048
其他非流动负债	22305	22305	22305	22305
非流动负债合计	118354	118354	118354	118354
负债合计	421602	459200	465220	483759
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
权益合计	113935	118028	122362	127087
负债和权益合计	535537	577228	587582	610846

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	131383	135325	138708	147030
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	2823	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
营业利润	8102	6654	7384	8496
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润	3560	2995	3138	3412
归属于母公司股东利润	3118	3245	3538	3879
EBITDA	13396	15161	16219	17344
NOPLAT	7808	6696	7364	8011
EPS(元)	1.23	1.28	1.40	1.53

会计年度	2023A	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	2823	3152	3164
其他经营资金	14983	26042	-2033	-18794
经营性现金净流量	22974	35935	8749	-7048
投资性现金净流量	-19106	1332	1307	1271
筹资性现金净流量	-423	-25343	-5493	-5731
现金流量净额	3444	11924	4563	-11508

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
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%
盈利能力				
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%
估值倍数				
P/E	4.3	4.1	3.8	3.4
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3
股息率	8.2%	16.1%	17.6%	19.3%

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

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