

业绩稳健增长，市占率持续提升

——2024 年中期业绩点评

核心观点

公司上半年实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 7.8%；实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 5.8%，业绩稳健增长。上半年公司新拓代建项目建面 1746 万方，同比增长 1.1%；新拓代建项目代建费 41.9 亿元，同比下降 18.1%，主要由于单方代建费较低的政府代建占比提升。公司的代建行业龙头地位稳固，上半年按新拓面积计算的市占率为 23.8%，较 2023 年全年提升 3.4 个百分点。受地产销售下行、委托方资金承压影响，公司回款速度有所降低，经营活动现金净流量较去年同期有较大幅度下降。

事件

公司发布 2024 年中期业绩，上半年实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 7.8%；实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 5.8%。

简评

业绩稳健增长。上半年公司实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 7.8%；实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 5.8%。公司业绩稳健增长，利润增速小于营收增速主要由于：1) 上半年综合毛利率为 51.5%，较上年同期下降 0.5 个百分点；2) 上半年计提信用减值亏损 4053 万元，而上年同期计提亏损 132 万元。

保持代建龙头地位，市占率持续提升。上半年公司新拓代建项目建面 1746 万方，同比增长 1.1%；新拓代建项目代建费 41.9 亿元，同比下降 18.1%，主要由于单方代建费较低的政府代建在新拓面积中的占比为 30.7%，较去年同期提升 3.1 个百分点。公司的代建行业龙头地位稳固，根据中指研究院数据，上半年公司新拓代建面积稳居行业第一，按新拓面积计算的市占率为 23.8%，较 2023 年全年提升 3.4 个百分点。

受行业大势影响，回款有所减慢。由于地产销售处于下行态势，代建委托方资金面有所承压，导致公司的回款速度有所降低，上半年末公司的应收款项（应收账款+合同资产+应收关联方欠款）共 26.9 亿元，较 2023 年年底增长 23.1%；应收款项周转天数由 2023 年的 212 天增长至上半年的 263 天。受回款减慢、上年同期

绿城管理控股 (9979.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2024 年 08 月 27 日

当前股价：2.73 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-36.22/-40.88	-60.83/-56.48	-54.12/-53.24
12 月最高/最低价 (港元)	7.88/2.73	
总股本 (万股)	201,000.00	
流通 H 股 (万股)	201,000.00	
总市值 (亿港元)	54.87	
流通市值 (亿港元)	54.87	
近 3 月日均成交量 (万)	626.52	
主要股东		
绿城中国控股有限公司	71.28%	

股价表现



相关研究报告

24.07.05	【中信建投房地产】绿城管理控股 (9979):订单获取保持平稳,龙头地位持续稳固——2024 年上半年业务数据点评
24.03.22	【中信建投房地产】绿城管理控股 (9979):高成长高分红,代建龙头地位稳固——2023 年年度业绩点评
24.01.15	【中信建投房地产】绿城管理控股 (9979):四季度订单增速提升,保持代建龙头地位 【中信建投房地产】绿城管理控股

基数较高的共同影响，上半年公司的经营活动现金净流量为 7750 万元，较去年同期有较大幅度下降。

下调盈利预测，维持买入评级。我们预测公司 2024-2026 年 EPS 为 0.54/0.59/0.65 元（原预测为 0.61/0.77/0.95 元）。公司保持代建行业龙头地位，市占率持续提升，维持买入评级不变。

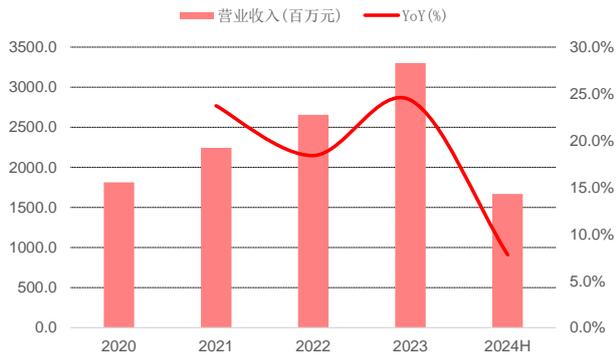
表 1:重要财务数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,656	3,302	3,737	4,203	4,705
YoY(%)	18.4	24.3	13.2	12.5	11.9
归母净利润(百万元)	745	974	1,076	1,186	1,306
YoY(%)	31.7	30.8	10.5	10.2	10.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.48	0.54	0.59	0.65
P/E(倍)	7.37	5.64	5.10	4.63	4.20

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

- 自 2021 年下半年以来，房企融资渠道收紧，人力过剩，不少房企选择通过代建这种无负债手段实现扩张与生存，目前已有包括华润、金地、龙湖在内的 60 多家房企涉足代建行业，且大多选择了和绿城管理控股一致的轻资产模式，行业竞争加剧可能带来公司毛利率降低；
- 绿城管理控股作为轻资产公司，需要项目经理把控项目设计、施工、销售、后续物业的全流程进度，对项目经理有较高的要求，人才发展速度跟不上可能会制约公司订单增长，激烈竞争亦有可能导致公司人才流失，继而致使业务扩张速度减慢。

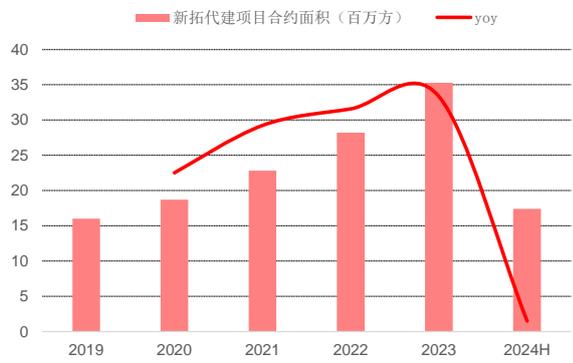
图表 1: 上半年公司营收同比增长 7.8%至 16.7 亿元


资料来源: 公司公告, 中信建投

图表 2: 上半年公司归母净利润同比增长 5.8%至 5.0 亿元

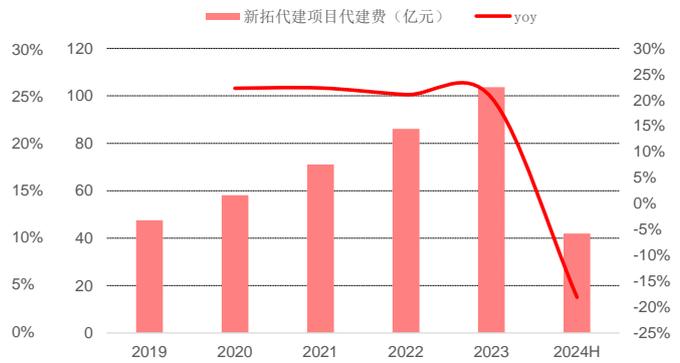

资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3: 上半年公司新拓代建项目建面同比增长 1.1%



资料来源: 公司公告, 中信建投

图表4: 上半年公司新拓代建项目代建费同比下降 18.1%



资料来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk