

绿城管理控股 (09979.HK) /
房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月5日

评级：买入（维持）

市场价格：3.40 港元

分析师：由子沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：侯希得

执业证书编号：S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师：李焱

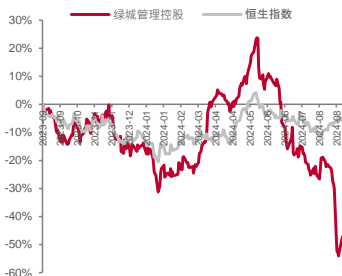
执业证书编号：S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,010
流通股本(百万股)	2,010
市价(港元)	3.40
市值(百万港元)	6,834
流通市值(百万港元)	6,834

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)	2,657	3,303	4,104	5,092	6,300
增长率 yoy%	18%	24%	24%	24%	24%
净利润(百万元)	745	974	1,246	1,557	1,908
增长率 yoy%	32%	31%	28%	25%	23%
每股收益(元)	0.37	0.48	0.62	0.77	0.95
每股现金流量	0.36	0.00	0.89	-0.22	1.08
净资产收益率	21%	25%	27%	26%	25%
P/E	8.4	6.4	5.0	4.0	3.3
P/B	1.7	1.6	1.2	0.9	0.7

备注：股价以2024年9月4日收盘价为准

投资要点

■ 绿城管理控股发布2024年半年报，公司2024年上半年实现营收16.7亿，同比+7.8%，净利润为5.0亿，同比+5.8%。

■ 业绩保持增长，盈利能力稳定

根据2024年半年报，公司实现营收16.7亿，同比+7.8%，净利润5.0亿，同比+5.8%。公司利润增速略低于利润主要系公司综合毛利率为51.5%，较上年同期的52.0%下降0.5pct。此外，公司ROE为13.35%，较上年同期上升0.25pct，整体来看，公司盈利水平较为稳定，保持开发服务领域第一的地位，连续8年保持20%以上代建行业市占率，我们预计随着公司新签订单量的持续扩张，未来公司利润规模有望进一步提升。

■ 项目聚焦核心区域，新签项目持续增长

截至2024年6月底，公司代建项目已布局128座主要城市，合约项目总面积为122.8百万平方米，同比+8.1%，项目主要聚焦于环渤海、京津冀、长三角、珠三角、成渝等核心经济区，可售货值达6747亿，占总货值的75.6%，公司积极聚焦核心都市圈，为未来的稳健发展夯实基础。2024年上半年，公司新拓代建项目合约总建筑面积为17.4百万平方米，同比+1.1%，其中政府、国企及金融机构占比达70.5%，公司顺应行业形势，优化客户结构，新拓业务保持行业第一的身位。

■ 高管增持，彰显信心

根据8月30日公告，公司联席主席郭佳峰、张亚东及执行董事兼行政总裁王俊峰等多位董事及管理人员于8月26日至30日期间，使用个人资金在公开市场合计增持了1545.2万股公司股票。其中，郭佳峰增持了1000万股，张亚东增持了30.6万股，王俊峰增持了120万股。公司高管的增持，有助于提升投资者对未来公司发展的信心。

■ 投资建议：绿城管理控股作为代建行业龙头，背靠绿城集团，作为市占率稳居第一的企业，近年来取得了稳健的业绩增长。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.46亿、15.57亿、19.08亿，对应PE分别为5.0倍、4.0倍、3.3倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：房地产行业下行超预期、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	2,044	3,539	2,335	3,553	营业总收入	3,303	4,104	5,092	6,300
应收款项合计	1,298	1,633	2,026	2,507	主营业务收入	3,302	4,104	5,092	6,300
存货	0	0	0	0	其他营业收入	1	0	0	0
其他流动资产	1,098	863	1,060	671	营业总支出	2,199	2,714	3,376	4,170
流动资产合计	4,440	6,035	5,421	6,731	营业成本	1,580	2,095	2,556	3,156
固定资产净额	111	1,597	2,953	4,158	营业开支	619	620	820	1,014
权益性投资	364	200	220	242	营业利润	1,104	1,390	1,716	2,130
其他长期投资	230	280	330	380	净利息支出	-108	-115	-115	-115
商誉及无形资产	1,347	1,500	1,500	2,250	权益性投资损益	43	0	0	0
土地使用权	0	0	0	0	其他非经营性损益	-38	0	0	0
其他非流动资产	241	50	52	55	非经常项目前利润	1,217	1,505	1,831	2,245
非流动资产合计	2,293	3,627	5,055	7,085	非经常项目损益	-40	-40	0	0
资产总计	6,733	9,662	10,476	13,816	除税前利润	1,177	1,466	1,831	2,245
应付账款及票据	34	52	64	79	所得税	197	220	275	337
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0	少数股东损益	7	0	0	0
其他流动负债	2,386	2,969	1,583	1,956	持续经营净利润	973	1,246	1,556	1,908
流动负债合计	2,420	3,021	1,647	2,035	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	974	1,246	1,557	1,908
其他非流动负债	179	100	105	110	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	179	100	105	110	归属普通股股东净利润	974	1,246	1,557	1,908
负债总计	2,599	3,121	1,752	2,145	EPS (按最新股本摊薄)	0.48	0.62	0.77	0.95
归属母公司所有者权益	3,996	5,241	6,798	8,706					
少数股东权益	138	138	138	138	主要财务比率				
股东权益总计	4,134	5,379	6,936	8,844	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
负债及股东权益总计	6,733	9,662	10,476	13,816	成长能力				
					营业收入增长率	24.3%	24.3%	24.1%	23.7%
					归属普通股股东净利润增长	30.8%	28.0%	25.0%	22.6%
					获利能力				
					毛利率	52.2%	49.0%	49.8%	49.9%
					净利率	29.5%	30.4%	30.6%	30.3%
					ROE	25.2%	27.0%	25.9%	24.6%
					ROA	15.1%	15.2%	15.5%	15.7%
					偿债能力				
					资产负债率	38.6%	32.3%	16.7%	15.5%
					流动比率	1.8	2.0	3.3	3.3
					速动比率	1.8	2.0	3.3	3.3
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.48	0.62	0.77	0.95
					每股经营现金流	0.00	0.89	-0.22	1.08
					每股净资产	1.99	2.61	3.38	4.33
					估值比率				
					P/E	6.4	5.0	4.0	3.3
					P/B	1.6	1.2	0.9	0.7

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。