

## 绿城服务 (02869.HK)

# 2024 年业绩公告点评：业绩增速超预期，分红率提至 75%

买入 (维持)

2025 年 03 月 24 日

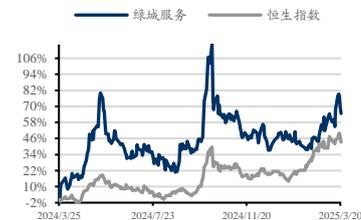
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17393	18528	19978	21583	23252
同比(%)	17.08	6.52	7.83	8.03	7.74
归母净利润 (百万元)	605.37	785.08	897.65	1,001.44	1,112.39
同比(%)	10.57	29.69	14.34	11.56	11.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.25	0.28	0.32	0.35
P/E (现价&最新摊薄)	20.31	15.66	13.70	12.28	11.05

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告。2024 年公司实现营收 185.3 亿元 (包含已终止经营业务, 下同), 同比增长 6.5%; 归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 29.7%。
- **营收规模增长, 利润率稳中有升。** 2024 年公司营业收入同比增长 6.5%。分业务结构看, 公司物业服务实现营业收入 124.0 亿元, 同比增长 11.7%, 占总营收比重为 66.9%; 园区服务实现营业收入 33.7 亿元, 同比下降 5.5%, 占总营收比重为 18.2%; 咨询服务实现营业收入 24.1 亿元, 同比增长 5.1%, 占总营收比重为 13.0%; 科技服务实现营业收入 3.4 亿元, 同比下降 20.3%, 占总营收比重为 1.9%。**利润方面:** 公司归母净利润增速超过营业收入增速的原因为: 1) 公司毛利率同比提升 0.5pct 至 17.3%, 其中物业服务毛利率提升 0.7pct 至 13.7%; 2) 公司行政开支费率下降 0.6pct 至 6.5%; 3) 公司出售 MAG 股权收益 1.0 亿元。
- **核心业务物业服务稳健增长, 管理规模扩张。** 物业服务是公司最大的收入及毛利来源, 毛利占比 53.2%, 公司主要采取包干制的服务收费方式。2024 年公司通过城市聚焦、客户聚焦及服务业态聚焦的策略, 审慎开展增量市场的拓展, 侧重于优质的存量市场拓展, 并主动退出部分非核心城市及存在交付风险的储备项目。2024 年公司在管面积稳步提升至 5.1 亿平方米, 同比增长 13.5%, 储备面积 3.6 亿平方米, 在管项目达 3554 个, 为公司未来增长提供坚实基础。
- **账面资金充裕, 股东回报政策行业领先。** 截至 2024 年底, 公司现金及现金等价物达 48.5 亿元, 同比增长 7.1%, 账面资金充裕。2024 年公司分红政策为每股 0.13 港元+0.07 港元特别分红, 合计 0.2 港元/股, 总分红金额为 5.9 亿元, 股利支付率为 74.6%。此外公司在 2024 年累计回购 7901 万港元, 约占归母净利润的 10.1%, 因此公司 2024 年派发股息及回购的合计比例约 84.7%, 股东回报政策行业领先。
- **盈利预测与投资评级:** 绿城服务作为龙头物业公司, 是兼具成长性和高股息的优质标的, 公司经营口碑多年领跑行业, 市场拓展优势明显, 考虑到近年来房地产及物业市场竞争加剧, 我们小幅下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 9.0/10.0 亿元 (原值为 9.1/11.0 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 11.1 亿元。对应的 EPS 为 0.28/0.32/0.35 元, 对应的 PE 为 13.7X/12.3X/11.1X, 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。

### 市场数据

收盘价(港元)	4.21
一年最低/最高价	2.56/5.63
市净率(倍)	1.71
港股流通市值(百万港元)	13,318.95

### 基础数据

每股净资产(元)	2.46
资产负债率(%)	51.72
总股本(百万股)	3,163.65
流通股本(百万股)	3,163.65

### 相关研究

《绿城服务(02869.HK): 2023 年业绩公告点评: 规模稳增长利润率修复, 分红提升回馈股东》

2024-03-28

《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

## 绿城服务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,649.30</b>	<b>14,746.22</b>	<b>16,590.21</b>	<b>18,623.34</b>	<b>营业总收入</b>	<b>18,527.76</b>	<b>19,978.40</b>	<b>21,582.78</b>	<b>23,252.24</b>
现金及现金等价物	4,853.86	6,316.64	7,812.30	9,368.78	营业成本	15,331.10	16,512.19	17,866.76	19,253.94
应收账款及票据	4,843.25	5,272.08	5,571.50	6,072.24	销售费用	352.88	379.59	405.76	432.49
存货	597.96	733.87	694.82	641.80	管理费用	1,256.34	1,282.61	1,374.82	1,469.54
其他流动资产	2,354.22	2,423.63	2,511.59	2,540.52	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>5,044.53</b>	<b>4,931.07</b>	<b>4,872.19</b>	<b>4,810.63</b>	其他费用	234.36	246.71	260.05	273.19
固定资产	516.63	498.55	481.10	464.26	<b>经营利润</b>	<b>1,353.09</b>	<b>1,557.30</b>	<b>1,675.38</b>	<b>1,823.07</b>
商誉及无形资产	1,052.29	917.21	811.42	733.90	利息收入	96.97	0.00	0.00	0.00
长期投资	841.24	880.94	945.30	978.10	利息支出	92.57	3.16	3.56	3.97
其他长期投资	1,895.78	1,895.78	1,895.78	1,895.78	其他收益	(266.12)	(279.70)	(248.20)	(220.90)
其他非流动资产	738.60	738.60	738.60	738.60	<b>利润总额</b>	<b>1,091.37</b>	<b>1,274.45</b>	<b>1,423.62</b>	<b>1,598.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,693.82</b>	<b>19,677.29</b>	<b>21,462.40</b>	<b>23,433.98</b>	所得税	320.79	374.60	418.45	469.77
<b>流动负债</b>	<b>8,528.39</b>	<b>9,512.18</b>	<b>10,192.29</b>	<b>10,935.59</b>	<b>净利润</b>	<b>770.58</b>	<b>899.84</b>	<b>1,005.17</b>	<b>1,128.44</b>
短期借款	66.57	80.10	93.63	107.16	少数股东损益	82.29	98.98	100.52	112.84
应付账款及票据	2,221.83	2,538.37	2,635.99	2,863.61	<b>归属母公司净利润</b>	<b>785.08</b>	<b>897.65</b>	<b>1,001.44</b>	<b>1,112.39</b>
其他	6,239.98	6,893.71	7,462.67	7,964.81	EBIT	1,086.97	1,277.60	1,427.18	1,602.18
<b>非流动负债</b>	<b>622.38</b>	<b>622.38</b>	<b>622.38</b>	<b>622.38</b>	EBITDA	(571.56)	1,330.76	1,475.42	1,646.54
长期借款	23.87	23.87	23.87	23.87					
其他	598.51	598.51	598.51	598.51					
<b>负债合计</b>	<b>9,150.77</b>	<b>10,134.56</b>	<b>10,814.67</b>	<b>11,557.97</b>					
股本	0.03	0.03	0.03	0.03	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	754.37	853.35	953.87	1,066.71	每股收益(元)	0.25	0.28	0.32	0.35
归属母公司股东权益	7,788.69	8,689.38	9,693.86	10,809.29	每股净资产(元)	2.46	2.75	3.06	3.42
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,693.82</b>	<b>19,677.29</b>	<b>21,462.40</b>	<b>23,433.98</b>	发行在外股份(百万股)	3,163.65	3,163.65	3,163.65	3,163.65
					ROIC(%)	8.94	9.87	9.87	9.94
					ROE(%)	10.08	10.33	10.33	10.29
					毛利率(%)	17.25	17.35	17.22	17.20
					销售净利率(%)	4.24	4.49	4.64	4.78
					资产负债率(%)	51.72	51.50	50.39	49.32
					收入增长率(%)	6.52	7.83	8.03	7.74
					净利润增长率(%)	29.69	14.34	11.56	11.08
					P/E	15.66	13.70	12.28	11.05
					P/B	1.58	1.42	1.27	1.14
					EV/EBITDA	(11.24)	4.57	3.12	1.86

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2025年3月21日的0.92328,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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。

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>