

绿城管理控股 (09979.HK)

2024年业绩公告点评: 行业竞争致利润下降, 龙头地位进一步稳固

买入 (维持)

2025年04月02日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

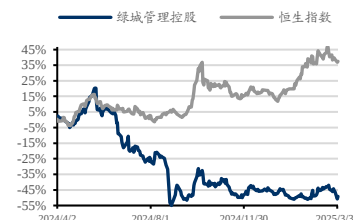
fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3303	3441	3636	3836	4043
同比(%)	24.34	4.18	5.65	5.51	5.39
归母净利润 (百万元)	973.61	801.13	822.77	874.57	932.80
同比(%)	30.77	(17.71)	2.70	6.30	6.66
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.40	0.41	0.44	0.46
P/E (现价&最新摊薄)	5.66	6.87	6.69	6.30	5.90

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告, 全年实现营收 34.4 亿元, 同比增长 4.2%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比下降 17.7%。
- **营收逆市保持增长, 减值及利润率下降致业绩同比下滑。** 2024 全年公司营收同比增长 4.2%。分业务板块看: 商业代建收入 27.5 亿元, 同比增长 17.3%, 其中自营项目同比增长 51.4%, 合营项目同比下降 36.2%; 政府代建收入 6.3 亿元, 同比下降 20.6%。商业代建进行了结构调整, 主动压降合营项目的占比, 自营项目则维持较高增速。利润方面: 2024 全年毛利率 49.6%, 同比下降 2.6pct; 其中商业代建由于市场竞争加剧及主动压降高毛利率联营项目占比, 毛利率同比下降 1.1pct 至 51.2%; 政府代建受政府代建需求结构性问题影响, 毛利率同比下降 5.1pct 至 40.1%。2024 年销管费率为 16.6%, 同比降低 2.1pct。受减值及利润率下降影响, 归母净利润为 8.0 亿元, 同比下降 17.7%。
- **市占率连续 9 年超 20%, 领先身位不断扩大。** 公司 2024 全年新拓代建项目建面达 3649 万方, 同比增长 3.4%; 单位面积代建费 255 元/平, 较 2023 年略有下降。根据中指研究院数据, 公司 2024 年新签市占率 22.1%, 较 2023 年继续上升 0.7pct, 连续 9 年保持 20% 以上, 领先身位不断扩大。截至 2024 年底, 公司合约项目总建筑面积达 1.3 亿方, 同比增长 5.0%, 在手订单中一二线项目面积占比由 40% 提升至 44%。
- **顺应市场积极调整项目结构, 民企及一二线项目面积占比提升。** 公司顺应行业形势变化, 2024 年政府项目开工意愿下降, 公司及时调整, 新拓项目中开工意愿增强的民企项目面积占比提升至 33%。2024 年公司新拓项目建面口径, 政府、国有企业、私营企业和金融机构的占比分别为 31.4% (2023 年末为 31.2%, 下同)、25.1% (33.3%)、33.2% (25.3%)、10.3% (10.2%)。城市能级方面亦顺应行业大势及时调整, 新拓项目中一二线项目面积占比由 52% 提升至 58%。
- **应收款压力有所提升, 分红率调整至 60%。** 受到行业大势影响, 委托方支付意愿整体有所下降, 导致公司应收款余额升至 4.4 亿元, 较 2023 年增长 121%, 由此产生 0.5 亿元减值拨备, 同样较 2023 年有所上升。公司 2024 年分红为 0.24 元/股, 分红率调整至 60%, 虽较 2023 年的 100% 有所下降, 但考虑公司现金流的变化情况, 仍是一个不错的分红比例。
- **盈利预测与投资评级:** 公司进一步夯实代建龙头领先地位, 但受到行业周期波动及自身业务结构调整影响, 业绩短期承压。我们下调公司 2025/2026 年归母净利润为 8.2/8.7 亿元 (原值为 15.4/18.9 亿元), 预测 2027 年归母净利润为 9.3 亿元, 对应的 EPS 为 0.41 元/0.44 元/0.46 元, 对应的 PE 分别为 6.7X/6.3X/5.9X, 公司作为国内代建头部企业, 具备综合竞争优势, 有望率先受益于房地产市场筑底企稳, 且具备派息优势, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 代建行业竞争加剧, 房地产市场下行影响项目开工及交付, 委托方及供应商风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.97
一年最低/最高价	2.57/7.98
市净率(倍)	1.57
港股流通市值(百万港元)	5,969.70

基础数据

每股净资产(元)	1.90
资产负债率(%)	41.84
总股本(百万股)	2,010.00
流通股本(百万股)	2,010.00

相关研究

《绿城管理控股(09979.HK.): 2023 年业绩公告点评: 业绩高增 100% 分红, 龙头地位保持稳固》

2024-03-22

《绿城管理控股(09979.HK.): 2023 年中报点评: 新拓项目稳健增长, 客户结构持续优化》

2023-08-01

绿城管理控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,705.07	5,524.37	6,435.42	7,558.50	营业总收入	3,441.23	3,635.66	3,835.99	4,042.75
现金及现金等价物	1,518.29	1,826.09	2,418.29	3,297.89	营业成本	1,735.67	1,833.83	1,933.72	2,016.52
应收账款及票据	437.44	535.25	603.10	662.56	销售费用	91.38	97.80	102.04	105.92
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	481.08	510.08	538.19	564.37
其他流动资产	2,749.34	3,163.03	3,414.03	3,598.05	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,071.70	2,033.28	1,990.39	1,941.08	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	80.64	74.48	71.78	70.30	经营利润	1,133.11	1,193.95	1,262.04	1,355.94
商誉及无形资产	1,269.60	1,215.34	1,153.15	1,083.32	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	390.60	422.60	454.60	486.60	利息支出	5.22	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	54.41	44.41	34.41	24.41	其他收益	(90.84)	(101.84)	(101.16)	(92.84)
其他非流动资产	276.46	276.46	276.46	276.46	利润总额	1,037.05	1,092.11	1,160.88	1,263.10
资产总计	6,776.77	7,557.64	8,425.82	9,499.58	所得税	246.52	256.65	272.81	315.90
流动负债	2,793.70	3,058.72	3,284.85	3,587.15	净利润	790.53	835.47	888.07	947.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(10.61)	12.70	13.50	14.40
应付账款及票据	97.61	117.16	123.54	128.83	归属母公司净利润	801.13	822.77	874.57	932.80
其他	2,696.09	2,941.56	3,161.31	3,458.32	EBIT	1,042.27	1,092.11	1,160.88	1,263.10
非流动负债	41.49	141.49	341.49	641.49	EBITDA	1,072.72	1,144.54	1,210.76	1,310.41
长期借款	0.00	100.00	300.00	600.00					
其他	41.49	41.49	41.49	41.49					
负债合计	2,835.19	3,200.21	3,626.34	4,228.64					
股本	16.77	16.77	16.77	16.77	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	131.41	144.11	157.61	172.01	每股收益(元)	0.40	0.41	0.44	0.46
归属母公司股东权益	3,810.17	4,213.33	4,641.87	5,098.94	每股净资产(元)	1.90	2.10	2.31	2.54
负债和股东权益	6,776.77	7,557.64	8,425.82	9,499.58	发行在外股份(百万股)	2,010.00	2,010.00	2,010.00	2,010.00
					ROIC(%)	19.68	19.89	18.58	17.27
					ROE(%)	21.03	19.53	18.84	18.29
					毛利率(%)	49.56	49.56	49.59	50.12
					销售净利率(%)	23.28	22.63	22.80	23.07
					资产负债率(%)	41.84	42.34	43.04	44.51
					收入增长率(%)	4.18	5.65	5.51	5.39
					净利润增长率(%)	(17.71)	2.70	6.30	6.66
					P/E	6.87	6.69	6.30	5.90
					P/B	1.45	1.31	1.19	1.08
					EV/EBITDA	4.29	3.30	2.80	2.14

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4月1日的0.92257,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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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>