

## 绿城管理控股(9979.HK)

## 业绩增速放缓，保持行业领先地位

## 推荐（维持）

股价：2.73 港元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.lcgjt.com
大股东/持股	绿城中国/71.28%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2010
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	2010
总市值(亿元)	50.08
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.75
资产负债率(%)	50.26

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】绿城管理控股(9979.HK)\*年报点评\*高成长与高股息兼具，配置性价比凸显\*推荐20240322

【平安证券】绿城管理控股(9979.HK)\*首次覆盖报告\*轻资产踏浪前行，先行者高歌猛进\*推荐20230425

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号  
S1060522070003  
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2024年中报，2024H1实现营收16.7亿元，同比增长7.8%；归母净利润5亿元，同比增长5.8%。

## 平安观点：

■ **龙头地位领先，地产调整叠加竞争加剧致短期承压。**截至2024H1，公司合约建筑面积、在建面积分别为1.2、0.53亿平米，根据中指研究院数据，2024H1绿城管理以1746万平方米新签约规模位列行业第一，规模保持绝对领先。但随着地产行业持续调整，委托方拿地开工暂缓及销售回款受阻，地方收储政策导致保租房开工计划调整、行业竞争加剧导致客单价及行业费率下滑，毛利率同比下滑0.5pct至51.5%，新拓项目代建费同比下滑18.1%。

■ **订单底仓扎实，新拓项目结构稳健。**截至2024H1，公司覆盖城市128个，对应合约可售货值8920亿元，其中四大主要城市群合约面积占比75.5%、可售货值占比75.6%；在手订单待启动建设约0.58亿平方米，持续转化可保障业绩稳健。从新拓结构看，国企业务基本盘稳定，占新拓业务总量57.2%，政府代建首进山东、广东，公建产品类型愈加多元；首批资方纾困类项目迎来交付，新增与东方资产、长城资产、湖南财信等金融机构的代建合作等。中长期看，代建行业总规模仍在增长，城投、政府、纾困代建仍有望推动代建企业渗透率提升。

■ **投资建议：**公司作为国内代建龙头，输出专业开发管理服务，以实现品牌及产品溢价；政府代建、城投类、资方代建为业务基本盘，客户机构多元。考虑目前代建行业竞争加剧且受制于地产行业调整，我们下调公司2024-2026年EPS预测分别为0.50元（原为0.62元）、0.51元（原为0.78元）、0.52元（原为0.97元），当前股价（截至2024年8月26日）对应PE分别为5.0倍、4.9倍、4.8倍，但我们认为公司作为代建行业龙头，具备综合竞争优势，且轻资产模式仍具备派息潜力，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2656	3302	3534	3763	3951
YOY(%)	18.4	24.3	7.0	6.5	5.0
净利润(百万元)	745	974	1005	1030	1047
YOY(%)	31.7	30.8	3.2	2.5	1.7
毛利率(%)	52.3	52.2	50.0	48.0	46.0
净利率(%)	27.7	29.7	28.5	27.4	26.5
ROE(%)	19.9	24.4	23.0	21.7	20.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.48	0.50	0.51	0.52
P/E(倍)	6.7	5.1	5.0	4.9	4.8
P/B(倍)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0

- **风险提示：**1) 若地市持续冷清，政府迫于“土地财政”减少建设性支出，公司拓展政府代建业务或受阻。2) 房企积极布局代建业务，行业参与者增多，行业竞争加剧。3) 委托方及供应商变动或经营不善，或对公司品牌价值、商誉等产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2210	2870	3395	3921
应收账款	198	220	235	246
预付款项、按金及其他	1101	1260	1342	1409
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	2	2	3
其他流动资产	932	867	920	964
流动资产总计	4440	5219	5894	6543
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	111	94	76	59
在建工程	0	0	0	0
无形资产	365	304	243	182
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1453	1447	1441	1435
非流动资产合计	2293	2208	2124	2040
资产总计	6733	7428	8018	8584
短期借款	0	0	0	0
应付账款	34	24	26	29
其他流动负债	2386	2714	2916	3086
流动负债合计	2420	2738	2942	3115
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	179	179	179	179
非流动负债合计	179	179	179	179
负债合计	2599	2917	3121	3294
股本	17	17	17	17
储备	3979	3979	3979	3979
留存收益	0	376	761	1152
归属于母公司股东权益	3996	4371	4756	5148
归属于非控制股东权益	138	139	141	142
权益合计	4134	4511	4897	5290
负债和权益合计	6733	7428	8018	8584

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	3302	3534	3763	3951
销售成本	1580	1767	1957	2134
其他费用	0	0	0	0
销售费用	105	124	128	134
管理费用	515	519	527	514
财务费用	5	-9	-11	-13
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	43	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	1140	1133	1163	1182
其他非经营损益	38	80	80	80
税前利润	1177	1213	1243	1263
所得税	197	206	211	214
税后利润	981	1007	1031	1049
归属于非控制股东利	7	1	1	1
归属于母公司股东利润	974	1005	1030	1047
EBITDA	1267	1288	1316	1334
NOPLAT	955	933	956	971
EPS(元)	0.48	0.50	0.51	0.52

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	914	940	965	982
折旧与摊销	84	84	84	84
财务费用	5	-9	-11	-13
其他经营资金	-49	199	54	50
经营性现金净流量	955	1214	1092	1103
投资性现金净流量	-61	67	67	67
筹资性现金净流量	-766	-621	-634	-643
现金流量净额	128	660	524	527
现金净增加额	914	940	965	982
现金净增加额	84	84	84	84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率	24.3%	7.0%	6.5%	5.0%
EBIT 增长率	27.0%	1.8%	2.3%	1.5%
EBITDA 增长率	25.6%	1.6%	2.2%	1.4%
税后利润增长率	33.4%	2.6%	2.5%	1.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	52.2%	50.0%	48.0%	46.0%
净利率	29.7%	28.5%	27.4%	26.5%
ROE	24.4%	23.0%	21.7%	20.3%
ROA	14.5%	13.5%	12.8%	12.2%
<b>估值倍数</b>				
P/E	5.1	5.0	4.9	4.8
P/S	1.5	1.4	1.3	1.3
P/B	1.3	1.1	1.1	1.0
股息率	15.0%	12.6%	12.9%	13.1%
EV/EBIT	-1.5	-2.0	-2.3	-2.7
EV/EBITDA	-1.4	-1.8	-2.2	-2.5
EV/NOPLAT	-1.8	-2.5	-3.0	-3.5

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。

### 免责条款：

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