

绿城管理控股(9979.HK)

规模领先，竞争加剧

推荐（维持）

股价：2.88 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.lcgljt.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（亿港元）	57.9
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.90
资产负债率(%)	41.84

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】绿城管理控股（9979.HK）*半年报点评*业绩增速放缓，保持行业领先地位*推荐20240826

【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

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 年报，2024 年实现营收 34.4 亿元，同比增长 4.2%；归母净利润 8 亿元，同比下滑 17.7%；末期每股派息 0.24 元。

平安观点：

- 行业头部地位稳固，竞争加剧致毛利率下滑。截至 2024 年末，公司合约建筑面积、在建面积分别为 1.3、0.54 亿平米，根据中指研究院数据，2024 年绿城管理以 3649 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，收储政策致新建保障房计划调整，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 2.6pct 至 49.6%。
- 订单底仓扎实，新拓项目稳步增长。截至 2024 年末，公司覆盖城市 130 个，合约建面（1.3 亿平米）对应可售货值 9321 亿元，其中四大主要城市群建面占比 76.6%、一二线城市建面占比 44%，待开发建面占比 43.4%，持续转化保障业绩稳健。从新拓结构看，政府代建、金融机构代建业务占比保持稳定，首批资方纾困类项目迎来交付，与长城资产、中国人寿等代建合作，打造多个纾困热销盘；新拓建面中民企占比同比上升 7.9pct，反映民企开工意愿有所增强。中长期看，代建行业总规模仍在增长，叠加公司代建产品力践行“好房子”标准，渗透率有望进一步提升。
- 投资建议：公司作为国内代建头部企业，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 2025-2026 年 EPS 预测分别为 0.41 元（原为 0.51 元）、0.42 元（原为 0.52 元），新增 2027 年 EPS 预测 0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 6.5 倍、6.4 倍、6.3 倍，但我们认为公司作为代建行业头部企业，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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3302	3441	3572	3697	3808
YOY(%)	24.3	4.2	3.8	3.5	3.0
净利润(百万元)	974	801	818	835	849
YOY(%)	30.8	-17.7	2.2	2.0	1.7
毛利率(%)	52.2	49.6	48.0	48.0	48.0
净利率(%)	29.7	23.0	23.0	22.7	22.4
ROE(%)	24.4	21.0	19.1	17.6	16.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.40	0.41	0.42	0.42
P/E(倍)	5.5	6.7	6.5	6.4	6.3
P/B(倍)	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1747	2701	3250	3807
应收账款	437	307	318	328
预付款项、按金及其他项	1176	1222	1265	1303
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1345	1044	1080	1113
流动资产总计	4705	5274	5913	6550
长期股权投资	391	391	391	391
固定资产	81	68	55	43
在建工程	0	0	0	0
无形资产	288	240	192	144
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1313	1313	1313	1313
非流动资产合计	2072	2011	1950	1890
资产总计	6777	7285	7864	8440
短期借款	0	0	0	0
应付账款	98	56	58	60
其他流动负债	2696	2775	2872	2958
流动负债合计	2794	2831	2930	3018
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	41	41	41	41
非流动负债合计	41	41	41	41
负债合计	2835	2873	2972	3060
股本	17	17	17	17
储备	3793	3793	3793	3793
留存收益	0	466	942	1426
归属于母公司股东权益	3810	4277	4752	5236
归属于非控制股东权益	131	136	140	144
权益合计	3942	4412	4892	5380
负债和权益合计	6777	7285	7864	8440

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	3441	3572	3697	3808
销售成本	1736	1857	1922	1980
其他费用	0	0	0	0
销售费用	91	123	127	131
管理费用	481	571	591	609
财务费用	5	-8	-10	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	23	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1151	1028	1066	1100
其他非经营损益	-114	40	23	8
税前利润	1037	1068	1089	1108
所得税	247	246	251	255
税后利润	791	822	839	853
归属于非控制股东利润	-11	4	4	4
归属于母公司股东利润	801	818	835	849
EBITDA	1042	1121	1140	1156
NOPLAT	908	786	813	838
EPS(元)	0.40	0.41	0.42	0.42

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	860	792	821	847
折旧与摊销	0	61	61	61
财务费用	5	-8	-10	-12
其他经营资金	-573	422	9	8
经营性现金净流量	292	1267	880	903
投资性现金净流量	0	31	18	6
筹资性现金净流量	0	-344	-349	-353
现金流量净额	292	953	550	557

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	4%	4%	4%	3%
EBIT 增长率	-12%	2%	2%	2%
EBITDA 增长率	-18%	8%	2%	1%
税后利润增长率	-19%	4%	2%	2%
盈利能力				
毛利率	50%	48%	48%	48%
净利率	23%	23%	23%	22%
ROE	21%	19%	18%	16%
ROA	12%	11%	11%	10%
ROIC	26%	20%	23%	24%
估值倍数				
P/E	6.7	6.5	6.4	6.3
P/S	1.6	1.5	1.4	1.4
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0

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±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±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 2025 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	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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	