

绿城管理控股(9979.HK)

竞争加剧致业绩承压，回归理性增长

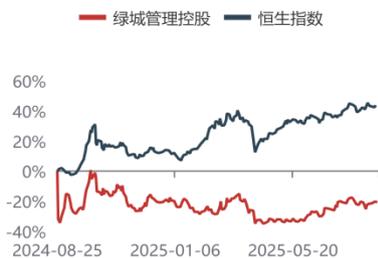
推荐（维持）

股价：2.9 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)	53.2
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.96
资产负债率(%)	45.4

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*规模领先，竞争加剧*推荐20250331

【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

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 2025 半年报，2025H1 实现营收 13.7 亿元，同比下滑 17.7%；归母净利润 2.6 亿元，同比下滑 48.9%；中期每股派息 0.076 元。

平安观点：

- 行业头部地位稳固，竞争加剧致毛利率下滑Q2承压，公司在手订单面积为 1.265 亿平米，2025H1 绿城管理新拓代建面积约 1989 万平方米，同比增长 13.9%，新拓代建费约人民币 50 亿元，同比增长 19.1%，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 12pct 至 40%。2025H1 如期交付 45 个项目、建筑面积 465 万平米，交付面积占代建 TOP10 交付总量 60%，H2 预计仍有近 1000 万平米交付建筑面积，逐步兑现业绩。
- 行业竞争趋于理性，把握“好房子”代建机遇。2025H1 代建赛道已无新的规模房企入局，竞争格局趋稳，头部企业更注重风险管控和盈利能力，预计行业中非理性的内卷竞争将逐步回归理性。此外公司拓展能力逆市提升，投标中标率、重复委托率连续三年显著提升，彰显强劲市场拓展能力与稳固客户基础，交付满意度保持 92%高位，在绿城经典美学基因上，结合代建业务特点、持续丰富产品谱系、多维度升级产品，有望受益“好房子”推进，把握代建行业结构性增量机会。
- 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 2025-2027 年 EPS 预测分别为 0.32 元（原为 0.41 元）、0.31 元（原为 0.42 元），0.31（原为 0.42 元），当前股价（截至 2025 年 8 月 22 日）对应 PE 分别为 8.3 倍、8.7 倍、8.6 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	3097	3035	3126
YOY(%)	24.3	4.2	-10.0	-2.0	3.0
净利润(百万元)	974	801	637	613	620
YOY(%)	30.8	-17.7	-20.4	-3.8	1.1
毛利率(%)	52.2	49.6	42.0	42.0	42.0
净利率(%)	29.7	23.0	20.7	20.3	19.9
ROE(%)	24.4	21.0	16.3	15.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.40	0.32	0.31	0.31
P/E(倍)	5.5	6.6	8.3	8.7	8.6
P/B(倍)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3

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。

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1747	2367	2522	2693
应收账款	437	267	261	269
预付款项、按金及其他	1176	1059	1038	1069
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1345	905	887	913
流动资产总计	4705	4598	4709	4945
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	6609	6659	6835
短期借款	0	0	0	0
应付账款	98	54	53	55
其他流动负债	2696	2468	2418	2491
流动负债合计	2794	2522	2471	2545
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	2563	2513	2587
股本	17	17	17	17
储备	3793	3793	3793	3793
留存收益	0	101	198	297
归属于母公司股东权益	3810	3911	4008	4107
归属于非控制股东权益	131	135	138	141
权益合计	3942	4046	4146	4248
负债和权益合计	6777	6609	6659	6835

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	3441	3097	3035	3126
销售成本	1736	1796	1760	1813
其他费用	0	0	0	0
销售费用	91	82	81	83
管理费用	481	434	425	438
财务费用	5	-7	-9	-9
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	792	778	801
其他非经营损益	-114	40	23	8
税前利润	1037	832	801	809
所得税	247	191	184	186
税后利润	791	641	617	623
归属于非控制股东利	-11	3	3	3
归属于母公司股东利润	801	637	613	620
EBITDA	1126	885	853	861
NOPLAT	908	604	592	610
EPS(元)	0.40	0.32	0.31	0.31

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	860	610	599	617
折旧与摊销	84	61	61	61
财务费用	5	-7	-9	-9
其他经营资金	-657	455	-6	9
经营性现金净流量	292	1118	645	677
投资性现金净流量	209	31	18	6
筹资性现金净流量	-1002	-529	-508	-513
现金流量净额	-501	620	155	171
现金净增加额	860	610	599	617
现金净增加额	84	61	61	61

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	4%	-10%	-2%	3%
EBIT 增长率	-12%	-21%	-4%	1%
EBITDA 增长率	-11%	-21%	-4%	1%
税后利润增长率	-19%	-19%	-4%	1%
盈利能力				
毛利率	50%	42%	42%	42%
净利率	23%	21%	20%	20%
ROE	21%	16%	15%	15%
ROA	12%	10%	9%	9%
估值倍数				
P/E	6.6	8.3	8.7	8.6
P/S	1.5	1.7	1.8	1.7
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3
股息率	18.6%	10.1%	9.7%	9.8%
EV/EBIT	0.1	-0.8	-1.0	-1.2
EV/EBITDA	0.1	-0.7	-1.0	-1.1
EV/NOPLAT	0.2	-1.1	-1.4	-1.5

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±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

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