

绿城管理控股 (09979.HK)

2025 年业绩点评：龙头地位持续巩固，现金分红维持高位

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 姜好幸

执业证书: S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书: S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,441	3,120	3,180	3,284	3,408
同比(%)	4.20	(9.33)	1.93	3.26	3.78
归母净利润 (百万元)	801.13	419.04	434.98	455.72	481.71
同比(%)	(17.71)	(47.69)	3.80	4.77	5.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.40	0.21	0.22	0.23	0.24
P/E (现价&最新摊薄)	5.09	9.74	9.38	8.95	8.47

股价走势



投资要点

- **事件:** 3月30日, 公司发布2025年业绩公告, 实现收入31.20亿元, 同比-9.3%, 实现归母净利润4.19亿元, 同比-47.7%。
- **行业竞争加剧, 业绩阶段性承压:** 2025年公司实现营业收入31.20亿元, 同比-9.3%; 归母净利润4.19亿元, 同比-47.7%。业绩承压主要因代建行业竞争加剧, 项目收入回落, 同时行业费率下行、人力成本刚性, 带动毛利率下降至39.7%, 同比-9.9pct。此外, 银行结余及对第三方贷款的利息收入同比减少0.51亿元, 叠加无形资产减值及收购应付对价变动等因素, 均对利润形成一定扰动。
- **代建主业龙头稳固, 量稳质升结构优化:** 2025年公司新拓代建总建面3535万平方米, 同比-3.1%, 对应预估代建费93.5亿元, 同比+0.4%, 连续十年保持行业第一, 市占率超20%。新拓项目中一二线城市占比55%, 委托方重复委托率升至26%。交付及销售端, 公司2025年交付129个项目, 交付面积1451万平方米, 同比-12.4%, 实现销售额985亿元, 同比-6.2%, 继续维持行业首位。营销端首开达成率109%, 案场转化率7.4%, 营销费率降至2.5%, 运营端新开工周期缩短至126天, 首开周期缩短至7个月, 产品、营销与运营三端协同提效。
- **现金流同比改善, 高股息回馈股东:** 2025年公司经营性现金流净额4.15亿元, 同比+42.3%, 归母净利润覆盖倍数约1倍。2025年末银行结余及现金14.00亿元, 无银行负债, 贸易应收账款同比下降6.7%, 整体保持较强现金安全边际。股东回报方面, 公司首次回购注销1000万股, 全年派息0.21元/股, 对应100%派息率, 以4月2日收盘价计算, 股息率达10.3%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司代建龙头地位稳固, 随着项目结构优化、经营兑现能力提升及现金流持续改善, 盈利中枢有望逐步修复。我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为4.35/4.56/4.82亿元, 对应PE分别为9.4/9.0/8.5倍。公司新拓订单稳健, 分红积极, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 代建行业竞争加剧的风险; 新拓项目转化及销售去化不及预期; 应收回款节奏不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	2.31
一年最低/最高价	1.97/3.40
市净率(倍)	1.12
港股流通市值(百万港元)	4,060.06

基础数据

每股净资产(元)	1.81
资产负债率(%)	43.04
总股本(百万股)	2,000.00
流通股本(百万股)	2,000.00

相关研究

《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》

2025-04-02

《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

## 绿城管理控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,529.09</b>	<b>4,434.71</b>	<b>4,762.45</b>	<b>5,124.20</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,120.14</b>	<b>3,180.44</b>	<b>3,284.12</b>	<b>3,408.16</b>
现金及现金等价物	1,399.92	1,522.84	1,755.66	2,003.84	营业成本	1,881.48	1,904.45	1,951.75	2,009.45
应收账款及票据	341.42	335.71	346.66	359.75	销售费用	102.04	101.77	105.09	109.06
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	477.87	445.26	459.78	477.14
其他流动资产	2,787.75	2,576.16	2,660.14	2,760.61	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>1,992.06</b>	<b>1,949.17</b>	<b>1,899.86</b>	<b>1,843.91</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	78.08	75.38	73.90	73.87	<b>经营利润</b>	<b>658.76</b>	<b>728.96</b>	<b>767.50</b>	<b>812.51</b>
商誉及无形资产	1,141.51	1,079.32	1,009.48	931.57	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	409.53	441.53	473.53	505.53	利息支出	2.99	3.00	3.50	4.00
其他长期投资	78.87	68.87	58.87	48.87	其他收益	(69.86)	(66.50)	(73.09)	(78.19)
其他非流动资产	284.08	284.08	284.08	284.08	<b>利润总额</b>	<b>585.91</b>	<b>659.46</b>	<b>690.91</b>	<b>730.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,521.14</b>	<b>6,383.88</b>	<b>6,662.31</b>	<b>6,968.11</b>	所得税	199.94	211.03	221.09	233.70
<b>流动负债</b>	<b>2,779.73</b>	<b>2,542.02</b>	<b>2,624.07</b>	<b>2,722.29</b>	<b>净利润</b>	<b>385.98</b>	<b>448.43</b>	<b>469.82</b>	<b>496.61</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(33.06)	13.45	14.09	14.90
应付账款及票据	61.00	105.80	108.43	111.64	<b>归属母公司净利润</b>	<b>419.04</b>	<b>434.98</b>	<b>455.72</b>	<b>481.71</b>
其他	2,718.73	2,436.22	2,515.64	2,610.65	EBIT	588.90	662.46	694.41	734.31
<b>非流动负债</b>	<b>26.91</b>	<b>26.91</b>	<b>26.91</b>	<b>26.91</b>	EBITDA	591.46	712.34	741.72	779.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	26.91	26.91	26.91	26.91					
<b>负债合计</b>	<b>2,806.65</b>	<b>2,568.93</b>	<b>2,650.98</b>	<b>2,749.20</b>					
股本	16.68	16.68	16.68	16.68	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	96.93	110.38	124.48	139.38	每股收益(元)	0.21	0.22	0.23	0.24
归属母公司股东权益	3,617.57	3,704.56	3,886.85	4,079.54	每股净资产(元)	1.81	1.85	1.94	2.04
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,521.14</b>	<b>6,383.88</b>	<b>6,662.31</b>	<b>6,968.11</b>	发行在外股份(百万股)	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
					ROIC(%)	10.13	11.97	12.07	12.13
					ROE(%)	11.58	11.74	11.72	11.81
					毛利率(%)	39.70	40.12	40.57	41.04
					销售净利率(%)	13.43	13.68	13.88	14.13
					资产负债率(%)	43.04	40.24	39.79	39.45
					收入增长率(%)	(9.33)	1.93	3.26	3.78
					净利润增长率(%)	(47.69)	3.80	4.77	5.70
					P/E	9.74	9.38	8.95	8.47
					P/B	1.13	1.10	1.05	1.00
					EV/EBITDA	5.90	3.59	3.13	2.66

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2026年4月2日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

注:由于港股报表部分指标尚未披露,该部分科目列示“-”。

## 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>