

绿城管理控股 (09979.HK)

新拓质量持续提高，派息率提升强化股东回报

2025年公司营收同比-9.3%，归母净利润同比-47.7%。2025年全年，公司实现营收31.2亿元（-9.3%，同比变化，下同），实现归母净利润4.19亿元（-47.7%）。期内公司业绩下滑，主要是由于代建行业竞争加剧、代建费率承压，而人力成本相对刚性，期内公司代建服务毛利率为39.3%（-9.8pct），影响利润规模。此外，期末贸易及其他应收款为10.45亿元（-6.7%），考虑到当期收入下滑幅度，从周转率看回款仍有一定压力；合同资产为15.4亿元（+14.7%），增速较上年有一定的下降。全年经营活动现金净流入4.15亿元，较上年有明显提升，整体现金流维持健康水平。

公司新拓规模增长，新拓单价稳定，新拓结构持续优化。公司继续保持代建市场龙头地位，连续多年市占率超20%。2025年全年，公司新拓代建合约面积3535万方（-3.10%），新拓代建项目代建费约93.50亿元（约+0.4%），新拓单价约264元/平方米（+3.6%），在新拓面积小幅下降的情况下实现新拓代建费的提升，公司新拓更加注重提质增效。2025年新拓代建项目中，绿城管理费率高于3%的项目个数占比达54%，远超行业平均的16%，彰显公司在竞争激烈的环境中较强的议价能力。城市分布方面，一二线城市新拓占比为55%维持高位，委托方重复委托率为26%连续三年提升，充分体现了客户对绿城管理专业能力与履约价值的高度认可，以及长期合作粘性的持续增强。期末公司合约总建筑面积达1.21亿方（-3.7%），结构聚焦核心都市圈，四大城市群占比79.6%，近年在手订单交付占比持续提升，展现公司稳定履约能力；在建面积占40.6%，保障公司未来发展。

2025年派息率提升至100%，承诺2026年派息率不低于80%，稳定兑现股东回报。董事会宣派全年股息每股人民币0.17元，特别股息每股人民币0.04元，期内EPS（基本）0.21元，派息率达到100%，体现了公司对于股东利益的关切。按4月2日收盘价测算，2025年股息率约为10.3%。根据我们盈利预测，在2026年公司承诺派息率不低于80%的底线测算下，按最新股价公司2026年股息率约为8.4%；假设2026年派息率维持100%，则测算股息率为10.5%。

投资建议：公司轻资产逆周期优势显著，较强的新拓能力以及充足的合约面积储备为公司未来稳健业绩打下基础，管理层注重股东回报，派息率有望维持较高水平，现阶段配置股息率较为可观。综合考虑房地产行业持续调整、代建行业竞争环境、行业尚在渗透率爬坡阶段，我们预测2026/2027/2028年的公司收入分别为31.8/32.6/33.7亿元，归母净利润分别为4.28/4.40/4.61亿元，EPS分别为0.21/0.22/0.23元/股，对应的PE分别为9.50/9.24/8.81，维持“买入”评级。

风险提示：代建行业竞争烈度超预期；房地产行业景气度不及预期；委托方账款回收风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3441	3120	3180	3257	3367
增长率 yoy (%)	4%	-9%	2%	2%	3%
归母净利润（百万元）	801	419	428	440	461
增长率 yoy (%)	-18%	-48%	2%	3%	5%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.41	0.21	0.21	0.22	0.23
P/E（倍）	7.08	11.61	9.50	9.24	8.81

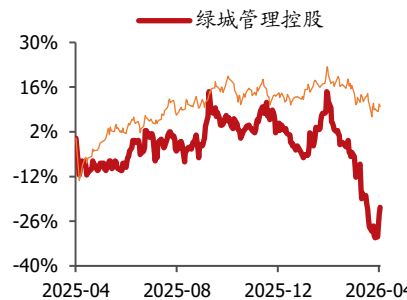
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年4月2日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产服务
前次评级	买入
04月02日收盘价（港元）	2.31
总市值（百万港元）	4,620.00
总股本（百万股）	2,000.00
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	8.97

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号：S0680524070006

邮箱：xiatao@gszq.com

相关研究

- 《绿城管理控股 (09979.HK)：25H1 业绩承压，新拓规模增长单价稳定，保持代建领先身位》 2025-08-27
- 《绿城管理控股 (09979.HK)：代建竞争加剧，重视经营巩固龙头地位》 2025-04-11
- 《绿城管理控股 (09979.HK)：业绩高增全额派息，持续受益代建蓝海》 2024-03-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,705	4,529	4,450	4,458	4,572
现金	1,518	1,400	1,254	1,171	1,216
应收账款及票据	437	341	397	389	393
其他	2,749	2,788	2,798	2,898	2,963
非流动资产	2,072	1,992	2,056	2,141	2,124
固定资产	81	78	79	85	93
无形资产	1,270	1,142	1,105	1,069	1,034
其他	721	772	872	987	997
资产总计	6,777	6,521	6,506	6,599	6,696
流动负债	2,794	2,780	2,763	2,853	2,948
应付账款及票据	98	61	60	85	119
其他	2,696	2,719	2,703	2,768	2,829
非流动负债	41	27	27	27	27
负债合计	2,835	2,807	2,790	2,880	2,975
普通股股本	17	17	17	17	17
储备	3,793	3,601	3,601	3,601	3,601
归属母公司股东权益	3,810	3,618	3,618	3,618	3,618
少数股东权益	131	97	99	101	104
股东权益合计	3,942	3,714	3,717	3,719	3,721
负债和股东权益	6,777	6,521	6,506	6,599	6,696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	292	415	467	551	598
净利润	801	419	428	440	461
少数股东权益	-11	-33	2	2	2
折旧摊销	84	43	38	32	29
营运资金变动及其他	-582	-13	-1	77	105
投资活动现金流	209	-112	-185	-195	-92
资本支出	-21	131	-2	-2	-2
其他投资	229	-242	-183	-193	-90
筹资活动现金流	-1,002	-422	-428	-440	-461
借款增加	-13	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-989	-422	-428	-440	-461
其他	0	0	0	0	0
现金净增加额	-526	-118	-146	-84	45

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,441	3,120	3,180	3,257	3,367
营业成本	1,736	1,881	1,958	2,043	2,146
销售费用	91	102	95	98	94
管理费用	481	478	471	456	438
研发费用	0	0	0	0	0
除税前溢利	1,037	586	573	582	610
所得税	247	200	143	140	146
净利润	791	386	430	442	464
少数股东损益	-11	-33	2	2	2
归属母公司净利润	801	419	428	440	461
EBIT	1,042	589	573	582	610
EBITDA	1,126	631	611	614	639
EPS (元)	0.41	0.21	0.21	0.22	0.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	4.20%	-9.33%	1.92%	2.41%	3.40%
归属母公司净利润	-17.71%	-47.69%	2.09%	2.89%	4.80%
获利能力					
毛利率	49.56%	39.70%	38.44%	37.26%	36.28%
销售净利率	23.28%	13.43%	13.45%	13.52%	13.70%
ROE	21.03%	11.58%	11.83%	12.17%	12.75%
ROIC	20.16%	10.44%	11.57%	11.89%	12.46%
偿债能力					
资产负债率	41.84%	43.04%	42.88%	43.65%	44.43%
流动比率	1.68	1.63	1.61	1.56	1.55
速动比率	1.12	1.04	1.04	0.98	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.47	0.49	0.50	0.51
应收账款周转率	10.83	8.01	8.61	8.28	8.61
应付账款周转率	8.17	23.72	32.41	28.19	21.00
每股指标 (元)					
每股收益	0.41	0.21	0.21	0.22	0.23
每股经营现金流	0.15	0.21	0.23	0.28	0.30
每股净资产	1.90	1.81	1.81	1.81	1.81
估值比率					
P/E	7.08	11.61	9.50	9.24	8.81
P/B	1.53	1.35	1.12	1.12	1.12
EV/EBITDA	3.84	5.50	4.60	4.71	4.46

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com