

绿地控股(600606)/房地产开发

17年中报点评: 稳健前行, 产业新协同

评级: 增持

市场价格: 7.68

目标价格: 9.15

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

电话:

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

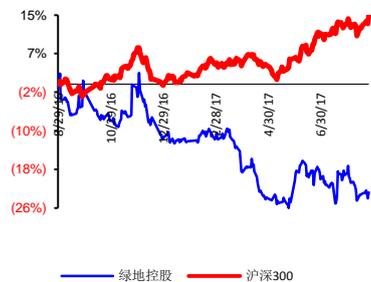
联系人: 周子涵

电话:

Email: zhouzh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	12,168
流通股本(百万股)	3,223
市价(元)	7.68
市值(百万元)	93,450
流通市值(百万元)	24,752

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	207,534	247,400	302,887	389,212	474,134
增长率 yoy%	-20.8%	19.2%	22.4%	28.5%	21.8%
净利润	6,886	7,207	8,121	9,466	11,778
增长率 yoy%	23.6%	4.7%	12.7%	16.6%	24.4%
每股收益(元)	0.58	0.59	0.67	0.78	0.97
净资产收益率	13.0%	12.8%	12.6%	12.8%	13.8%
P/E		13.02	11.51	9.87	7.93
P/B		1.2	1.1	1.0	0.9

备注:

投资要点

- 公司发布 17 年中报, 实现营收 1259.7 亿元, 同比增长 16.6%, 归属上市公司股东净利 46.6 亿元, 同比增长 1.3%, EPS0.38 元;**
- 业绩低于预期, 积极降费提效:** 报告期公司增收不增利主要原因: 1、房地产结转项目中合作项目占比较高导致少数股东损益占比同比扩大 21.6 个百分点; 2、投资收益同比下降 34%; 3、占营收比重 31% 的建筑板块毛利率同比减少 1.87 个百分点拖累综合毛利率下降 1.6 个百分点。从全年来看, 公司竣工计划备案 2300 万平, 报告期末预收账款创下新高, 达到 1990 亿元, 全年业绩保障无虞。资金方面, 截至报告期末, 净负债率 267%, 仍处于行业较高水平, 但较 16 年底收窄 20 个百分点, 同时公司积极运用应收款 ABS、发行美元债等多种融资方式, 使得融资成本较年初下移 0.12 个百分点至 5.33%。管控方面, 报告期公司推行管控模式变革, 如实施招标采购模式变革, 使得销售管理费用率同比下降 0.2 个百分点至 3.2%。
- 销售有量有质, 多元化拓储大丰收:** 上半年公司实现销售 1331 亿元, 同比增长 20%, 虽然增速相对其他龙头不突出, 但销售质量稳步提高, 回款 1087 亿元, 同比增长 32%, 回款率达到 81.7%, 权益销售额比例达到 95%, 远高于同行。从销售额结构来看, 商办占比 31%, 同比下降 9 个百分点, 但非一线商办销售额同比大增 78%。从全年看, 公司 17 年新开工计划 2600 万平, 同比增长 35%, 上半年新推约 900-1000 亿元, 全年货值近 2800 亿元, 助力销售稳步增长。拿地方面, 上半年公司新增 21 个项目, 可售建面 745 亿元, 总地价 191 亿元, 其中 62% 位于二线省会城市(按地价)。此外, 公司于今年开始大力通过“特色小镇”方式拓展土储, 成果显著, 目前已累计签约 40000 亩, 实现供地 3000 亩, 在下半年及明年还将有批量土地产出。
- 多元化产业协同并进:** 报告期内公司大基建、大金融等多元产业继续快速发展, 产业协同效应进一步增强, 夯实公司竞争优势。大基建方面, 公司上半年新签约项目 887 亿元, 同比增长 67%, 凭借“大平台、大项目、大协同”优势, 多个重大项目取得突破, 如南京 5 号线取得节点性进展、中标杭州湾 PPP 二期及多个政府项目, 在落地特色小镇项目, “基建+地产”模式快速推进; 大金融方面, “投资+投行”的金融全产业链布局逐步成熟, 公司旗下有地产基金、小额贷款、互联网金融等业务, 金融板块正积极筹划设立小镇、物流等产业基金, 与地产协同发展。
- 盈利预测与投评级:** 公司是房地产综合开发实力领先的世界 500 强, 地产主业稳步发展, 大基建、大金融、大消费等多元产业协同并进。我们预计公司 17、18 年 EPS0.67、0.78 元, 对应 PE 倍数 11.5、9.87x, 维持“增持”评级。
- 风险提示事件:** 公司销售不达预期、大基建和大金融等新业务进展不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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