

加快回款，销售稳健，2019H1 业绩超预期 买入（维持）

2019 年 07 月 11 日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 348,732 | 426,639 | 512,991 | 609,895 |
| 同比（%） | 20.1% | 22.3% | 20.2% | 18.9% |
| 归母净利润（百万元） | 11,375 | 13,666 | 16,428 | 19,413 |
| 同比（%） | 25.9% | 20.1% | 20.2% | 18.2% |
| 每股收益（元/股） | 0.93 | 1.12 | 1.35 | 1.60 |
| P/E（倍） | 7.00 | 5.82 | 4.84 | 4.10 |

事件：

■ **绿地控股：1、发布 2019 年半年度业绩快报：**2019 年上半年公司营业收入 2015.87 亿元，同比增长 27.54%；归母净利润 88.22 亿元，同比增长 45.67%，基本每股收益 0.72 元。**2、发布第 2 季度房地产经营情况简报：**2019 年上半年，公司实现销售面积 1487.1 万平方米，同比增长 10.2%；销售金额 1676.85 亿元，同比增长 3.1%。

点评

■ **半年度业绩超预期，盈利水平提升迅猛。**2019 年上半年营业收入 2016 亿元，同比增长 28%；利润总额 165 亿元，同比增长 42%；归母净利润 88 亿元，同比增长 46%，保持“稳中快进”的发展势头；加权平均净资产收益率 12.16%，同比提升 2.93 个百分点。公司房地产主业紧贴市场，抢抓业绩，在创新转型中保持了平稳发展，结转收入同比稳步增长，毛利率继续保持提升态势，成为公司整体业绩增长的基石。

■ **加快周转，严控杠杆，融资渠道多样化。**公司上半年从加快项目周转和结转、加强应收账款回收、控制有息负债规模等多个方面着手，着力降低资产负债率。截止 6 月底，公司资产负债率为 88.22%，扣除预收账款后负债率为 81.55%，分别较去年末下降 1.27 个百分点和 2.85 个百分点。公司融资渠道多样化，成功发行 13.5 亿美元债，积极推进 ABS 融资，加强银企合作，扩大授信规模。

■ **销售小幅增长，投资保持稳健。**2019 年 1-6 月，公司实现销售面积 1487.1 万平方米，同比增长 10.2%；销售金额 1676.85 亿元，同比增长 3.1%；已完成全年 4500 亿元销售目标的 37%。公司以城市群、都市圈的理念，聚焦一线城市溢出地区、二线省会城市、地级市高铁站等重点地区，大力推进项目拓展。上半年新获取项目 58 个，新增项目建筑面积 2202 万平方米，同比减少 12%；总地价 556 亿元，占同期销售规模的 33%，拿地均价 2525 元/平米，拿地均价仅占销售均价的 22%，有效保障未来毛利情况。上半年公司回款率达 79%，较 2018 年底提升 2 个百分点。

■ **投资建议：**绿地控股作为房地产行业龙头房企，近两年持续加强在核心一二线城市的布局。公司逐渐形成了自身特色和优势，积极通过特色小镇、高铁站商务区、超高层项目等方式获取土地储备。同时公司在大基建、大金融、大消费方面持续布局，形成对房地产业务的有力互补。我们预计 2019-2021 年盈利预测分别为 1.12、1.35、1.60 元，对应估值分别为 5.82、4.84、4.10 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.54 |
| 一年最低/最高价 | 5.06/7.94 |
| 市净率(倍) | 1.06 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 79579.73 |

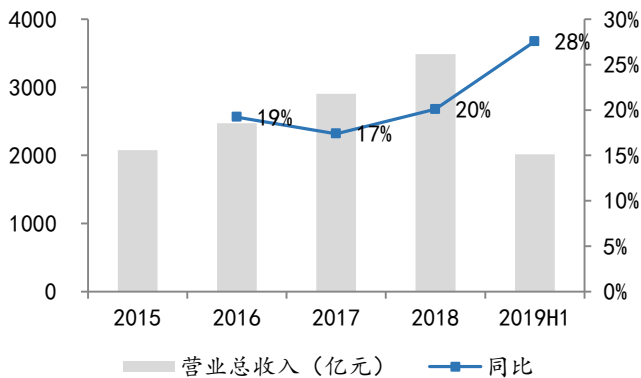
基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元) | 6.16 |
| 资产负债率(%) | 89.42 |
| 总股本(百万股) | 12168.15 |
| 流通 A 股(百万股) | 12168.15 |

相关研究

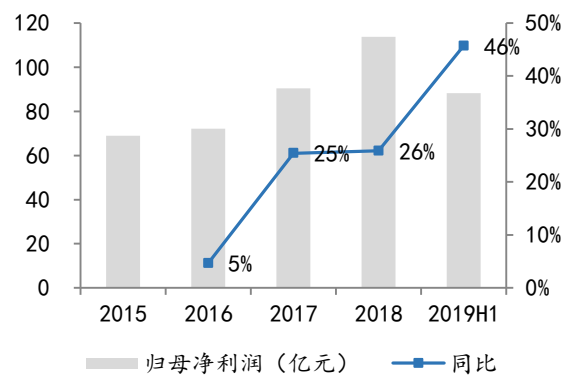
- 1、《绿地控股 (600606)：经营业绩稳健增长，多元业务能级提升》2019-04-23
- 2、《绿地控股 (600606)：产业协同趋于完善，质量效益持续优化》2019-01-18
- 3、《绿地控股 (600606)：业绩超预期，投资积极，资本结构持续改善》2018-10-30

图 1: 绿地控股营业收入 (亿元) 及增速



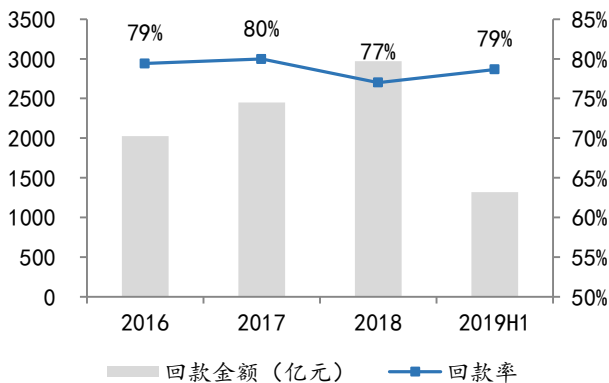
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 绿地控股归母净利润 (亿元) 及增速



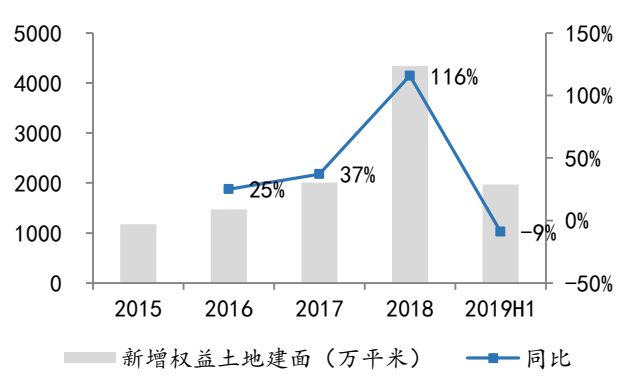
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 绿地控股回款金额及回款率



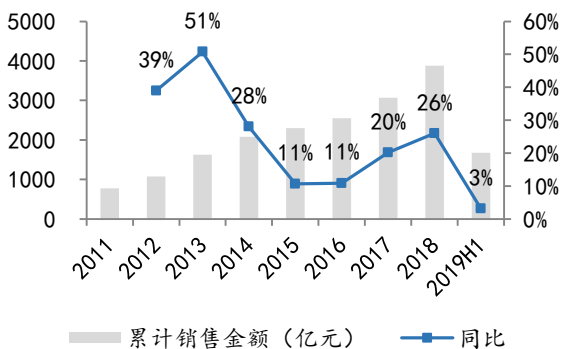
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 绿地控股新增权益建面及增速



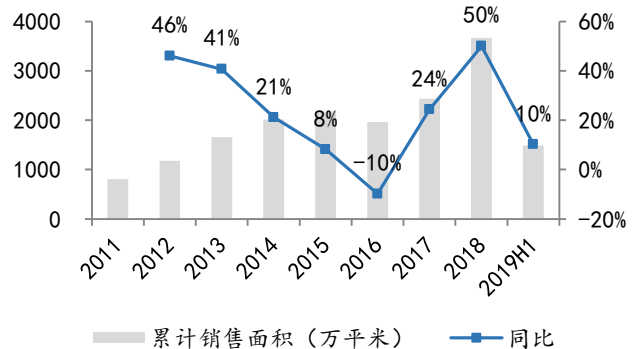
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 绿地控股销售金额 (亿元) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 绿地控股销售面积 (万平方米) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

绿地控股三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 927,463 | 1,103,443 | 1,298,497 | 1,467,637 | 营业收入 | 348,732 | 426,639 | 512,991 | 609,895 |
| 现金 | 81,020 | 163,022 | 242,809 | 337,064 | 减:营业成本 | 294,934 | 361,022 | 433,308 | 515,813 |
| 应收账款 | 61,410 | 69,863 | 72,634 | 79,839 | 营业税金及附加 | 9,654 | 12,373 | 14,928 | 17,809 |
| 存货 | 595,497 | 671,247 | 773,112 | 814,005 | 营业费用 | 7,398 | 9,514 | 11,440 | 13,601 |
| 其他流动资产 | 189,536 | 199,310 | 209,942 | 236,728 | 管理费用 | 9,390 | 11,488 | 13,813 | 16,422 |
| 非流动资产 | 109,082 | 129,305 | 152,025 | 175,237 | 财务费用 | 4,032 | 4,399 | 5,348 | 5,887 |
| 长期股权投资 | 18,624 | 23,463 | 29,407 | 34,356 | 资产减值损失 | 1,257 | 2,320 | 2,711 | 2,912 |
| 固定资产 | 25,409 | 30,937 | 37,566 | 45,261 | 加:投资净收益 | 2,983 | 3,544 | 3,391 | 3,633 |
| 在建工程 | 1,604 | 5,448 | 9,019 | 12,158 | 其他收益 | -278 | -297 | -288 | -292 |
| 无形资产 | 1,565 | 1,636 | 1,721 | 1,432 | 营业利润 | 24,680 | 28,844 | 34,623 | 40,869 |
| 其他非流动资产 | 61,881 | 67,820 | 74,311 | 82,030 | 加:营业外净收支 | -411 | -493 | -542 | -596 |
| | 1,036,54 | | | | 利润总额 | 24,269 | 28,351 | 34,081 | 40,273 |
| 资产总计 | 5 | 1,232,747 | 1,450,522 | 1,642,874 | 减:所得税费用 | 8,246 | 8,505 | 10,224 | 12,082 |
| 流动负债 | 747,216 | 908,005 | 1,087,296 | 1,254,307 | 少数股东损益 | 4,649 | 6,180 | 7,429 | 8,778 |
| 短期借款 | 18,166 | 26,672 | 28,005 | 29,405 | 归属母公司净利润 | 11,375 | 13,666 | 16,428 | 19,413 |
| 应付账款 | 174,073 | 186,949 | 206,967 | 241,566 | EBIT | 34,760 | 34,030 | 39,942 | 44,941 |
| 其他流动负债 | 554,976 | 694,385 | 852,324 | 983,336 | EBITDA | 36,681 | 35,980 | 42,386 | 47,892 |
| 非流动负债 | 180,404 | 202,752 | 223,567 | 227,058 | | | | | |
| 长期借款 | 174,392 | 198,554 | 218,999 | 222,050 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 6,012 | 4,198 | 4,568 | 5,008 | | | | | |
| 负债合计 | 927,620 | 1,110,757 | 1,310,864 | 1,481,365 | 重要财务与估值指 | | | | |
| 少数股东权益 | 38,822 | 45,036 | 52,465 | 61,243 | 标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 归属母公司股东权益 | 70,104 | 76,954 | 87,193 | 100,265 | 每股收益(元) | 0.93 | 1.12 | 1.35 | 1.60 |
| | 1,036,54 | | | | 每股净资产(元) | 5.60 | 6.32 | 7.17 | 8.24 |
| 负债和股东权益 | 5 | 1,232,747 | 1,450,522 | 1,642,874 | 发行在外股份(百万 | 12168 | 12168 | 12168 | 12168 |
| | | | | | 股) | | | | |
| | | | | | ROIC(%) | 6.7% | 6.7% | 6.9% | 7.2% |
| | | | | | ROE(%) | 14.7% | 16.3% | 17.1% | 17.5% |
| | | | | | 毛利率(%) | 15.4% | 15.4% | 15.5% | 15.4% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 3.3% | 3.2% | 3.2% | 3.2% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 89.5% | 90.1% | 90.4% | 90.2% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 20.1% | 22.3% | 20.2% | 18.9% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 25.9% | 20.1% | 20.2% | 18.2% |
| | | | | | P/E | 7.00 | 5.82 | 4.84 | 4.10 |
| | | | | | P/B | 1.17 | 1.03 | 0.91 | 0.79 |
| | | | | | EV/EBITDA | 8.22 | 6.37 | 4.60 | 2.73 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

