



# 聚焦区域深耕，推动高质量发展

## 绿地控股(600606)

评级:	增持	股票代码:	600606
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.15/6.04
目标价格:		总市值(亿)	803.10
最新收盘价:	6.6	自由流通市值(亿)	803.10
		自由流通股数(百万)	12,168.15

### 事件概述

根据2019年11月新增房地产项目情况简报，公司11月在嘉兴、苏州、烟台、西安等地区新增13个项目。

### 分析判断:

#### ► 深耕重点区域，拿地成本保持低位

2019年11月，公司单月新增13个重点项目，总地价约112亿元，同比增长超300%，计容建筑面积约409万平方米；其中，包括位于长三角区域的嘉兴湘家荡、苏州吴江太湖新城及苏州相城区高铁新城项目，以及西安西咸新区等重大项目。2019年1-11月，公司累积新项目总地价约930亿元，同比增长15%，总货值接近4500亿元，位居行业前四，平均楼板价约2438元/平方米，持续深耕重点城市，土地成本保持行业领先。

#### ► 武汉绿地中心运营良好，建设步入最后冲刺期

根据绿地华中事业部声明，公司重点项目武汉绿地中心的建设正在稳步推进，武汉绿地中心主塔楼主体钢结构施工基本完成，动臂塔机开始拆卸，标志着武汉绿地中心项目顶楼建设步入最后阶段，为全面竣工打下了坚实基础。武汉绿地中心海拔高度500米，为华中第一高楼，共98层，建成后将成为武汉的制高点和城市名片。

#### ► 杠杆率持续优化，融资渠道通畅

2019年三季度末，公司资产负债率和剔除预收账款后的资产负债率为88.29%和51.6%，分别较年初下降了1.20pct和5.26pct，负债率持续改善。公司年内累计发行27.2亿美元债，11月发行3.7亿美元债，票面利率5.60%，维持低位。截至10月末，公司银行授信额度约4140亿元，未使用额度2285亿元，授信额度充裕。

### 投资建议

绿地控股业绩持续释放、财务持续改善，回款向好、拿地精准高效、多元化业务协同发展。我们维持公司19-21年EPS分别为1.30/1.64/2.01元，对应PE分别为5.1/4.0/3.3倍，维持公司“增持”评级。

### 风险提示

房地产调控政策持续收紧，销售不及预期，建筑业务毛利率下滑。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	290418	348732	451957	565398	697136
YoY (%)	17.4%	20.1%	29.6%	25.1%	23.3%
归母净利润(百万元)	9038	11375	15862	19895	24505
YoY (%)	25.4%	25.9%	39.4%	25.4%	23.2%
毛利率 (%)	14.4%	15.4%	15.9%	15.9%	15.8%
每股收益(元)	0.74	0.93	1.30	1.64	2.01
ROE	14.5%	16.2%	19.2%	21.0%	22.3%
市盈率	8.9	7.1	5.1	4.0	3.3

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 于子沛

相关研究

邮箱: youzhp@hx168.com.cn

业绩稳中快进，多元业务协同加强

SAC NO: S1120519100005

2019.10.24

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	348732	451957	565398	697136	净利润	16023	21634	27856	34043
YoY (%)	20.1%	29.6%	25.1%	23.3%	折旧和摊销	1920	998	1497	2079
营业成本	294947	380277	475500	586989	营运资金变动	24783	22528	-26423	-44506
营业税金及附加	9654	12564	16049	19571	经营活动现金流	42172	52863	10818	174
销售费用	7398	9353	11785	14539	资本开支	-7493	-34359	-17635	-20446
管理费用	9390	11789	14861	18352	投资	-2334	-3635	-5081	-4501
财务费用	4032	8767	9285	10351	投资活动现金流	-10775	-33731	-17870	-20098
资产减值损失	1257	1156	1236	1345	股权募资	3951	0	0	0
投资收益	2983	5635	3687	3288	债务募资	-32263	5199	12569	6869
营业利润	24680	32260	41450	50772	筹资活动现金流	-26901	7988	-3792	-11185
营业外收支	-411	-136	-135	-86	现金净流量	4497	27120	-10844	-31109
利润总额	24269	32124	41315	50686	<b>主要财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
所得税	8246	10490	13459	16643	<b>成长能力</b>				
净利润	16023	21634	27856	34043	营业收入增长率	20.1%	29.6%	25.1%	23.3%
归属于母公司净利润	11375	15862	19895	24505	净利润增长率	25.9%	39.4%	25.4%	23.2%
YoY (%)	25.86%	39.45%	25.43%	23.17%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.93	1.30	1.64	2.01	毛利率	15.4%	15.9%	15.9%	15.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	4.6%	4.8%	4.9%	4.9%
货币资金	81020	108140	97296	66187	总资产收益率 ROA	1.1%	1.4%	1.4%	1.5%
预付款项	52441	63744	80355	99790	净资产收益率 ROE	16.2%	19.2%	21.0%	22.3%
存货	595497	668141	837010	1036477	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	198505	187091	239148	288772	流动比率	1.24	1.25	1.21	1.19
流动资产合计	927463	1027116	1253809	1491227	速动比率	0.37	0.36	0.33	0.28
长期股权投资	18624	22588	25277	27473	现金比率	0.11	0.13	0.09	0.05
固定资产	25409	56511	70407	86383	资产负债率	89.5%	89.1%	89.6%	89.7%
无形资产	1565	1565	1565	1565	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	109082	142455	162157	183278	总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.45
资产合计	1036545	1169571	1415966	1674505	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	18166	0	0	0	每股收益	0.93	1.30	1.64	2.01
应付账款及票据	174073	185975	242044	297017	每股净资产	5.76	6.78	7.78	9.03
其他流动负债	554976	635821	790741	959463	每股经营现金流	3.47	4.34	0.89	0.01
流动负债合计	747216	821795	1032786	1256480	每股股利	0.00	0.58	0.66	0.74
长期借款	132835	156200	168769	175638	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	47569	64542	67201	70466	PE	7.1	5.1	4.0	3.3
非流动负债合计	180404	220741	235969	246103	PB	1.1	1.0	0.9	0.8
负债合计	927620	1042537	1268755	1502584					
股本	12168	12168	12168	12168					
少数股东权益	38822	44594	52554	62093					
股东权益合计	108926	127035	147211	171921					
负债和股东权益合计	1036545	1169571	1415966	1674505					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。