

三季度发力净利润同比转升

—绿地控股(600606) 三季度报点评

绿地控股(600606.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- ❖ **净利润同比由降转升:** 公司前三季度实现营收 1360.68 亿元, 同比减少 16.12%, 下降幅度相比上半年收窄近 10 个百分点, 实现归母净利润 49.43 亿元, 同比增加 12.01%, 每股收益 0.41 元, 同比升 13.89%, 由降转升。其中房地产主业利润基本与去年同期持平, 金融产业利润同比大幅增长, 建筑产业利润保持了较大幅度的增长, 能源产业亏损较为严重。尽管综合毛利率与净利率分别攀升至 14.13% 及 3.63%, 但 ROE 同比下滑 0.41 个百分点至 10.39%, 主要受周转率放慢拖累。
- ❖ **销售额小幅上升, 投资力度放缓:** 公司第三季度实现销售面积 514.2 万平方米, 同比增 7.1%, 销售额 583.03 亿元, 同比增 18.5%, 前三季度销售面积达 1272.8 万平方米, 同比基本持平, 销售额 1409.70 亿元, 同比小幅升 6.2%, 第三季度销量约占前三季度的 40%。根据 CRIC 销售排行榜, 前三季度绿地销售额排名第二, 仅次于万科, 相比上半年跃升一位, 超越恒大。拿地方面, 公司前三季度累计新增项目 36 个, 权益计容建面 521.8 万平方米, 上半年新增权益建面占销售面积比 48.0%, 高于第三季度的 31.9%, 投资更加积极谨慎。公司前三季度新增供应 882 万方, 同比增 32%, 货量充足, 随着推盘节奏加快, 我们预计公司全年销售额在 2200 亿左右 (-9%)。
- ❖ **净负债率居高位, 受益利率下行:** 截止三季度末公司净负债率 295%, 相比上半年末下降了近 6 个百分点, 但依然维持高位, 有息负债中短期部分 697 亿元占近 30%, 货币覆盖率 51%。值得注意的是, 下半年公司成功发行第一期中票 20 亿元(注册金额 50 亿元), 发行利率 5.3%, 境外全资子公司成功发行 8 亿美元中票, 利率 3.5% 及 4.3%, 公司境内外融资环境通畅, 此外公司拟发行不超过 200 亿公司债、46 亿中票, 有望进一步缓解资金压力, 优化负债结构, 随着降息降准等融资环境的改善, 公司将明显受益。
- ❖ **“大基建、大金融、大消费”稳步推进, 股东增持显信心:** 基建方面, 截止上半年公司在全国初步实现了“5省6城8线”的地铁投资布局, 并发起设立了国内首支千亿规模的轨道交通 PPP 产业基金; 金融方面, 上半年共贡献利润 19.05 亿元, 同比增长 469%; 进口商品方面, 公司新开业 3 家实体店, 签约 5 家新店项目选址, 成立四个海外商品直采中心, 积极推进线上线下业务。此外公司与大连市政府及中金公司均签署了战略合作协议。8 月末 9 月初, 公司第一大股东格林兰累计增持 0.12 亿股, 占总股本的 0.10%, 增持后持股 28.89%。
- ❖ **投资建议:** 考虑到公司四季度货量充足且市场环境进一步宽松, 我们维持盈利预测不变, 15 年 EPS 预计为 0.66 元, 公司负债率高预计将明显受益利率下行, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 销售不及预期、转型进程不达预期。

分析师

胡华如

☎: 0755-82797993

✉: huhuaru@chinastock.com.cn

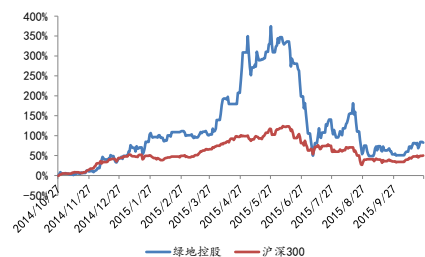
职业证书编号: S0130515040002

市场数据

时间 2015. 10. 26

A 股收盘价(元)	15.81
A 股一年内最高价(元)	42.98
A 股一年内最低价(元)	8.61
上证指数	3,429.58
市净率	3.68
总股本(亿股)	122
实际流通 A 股(亿股)	5
限售的流通 A 股(亿股)	116
流通 A 股市值(亿元)	82

相对沪深 300 表现图



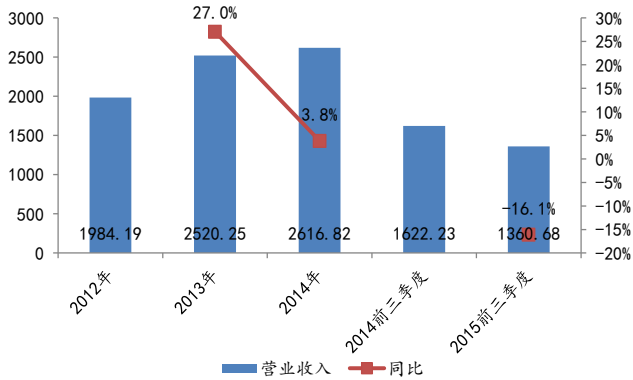
资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

地产延伸业务显著增长——绿地控股(600606)
2015 年半年报点评(2015 年 8 月 26 日)

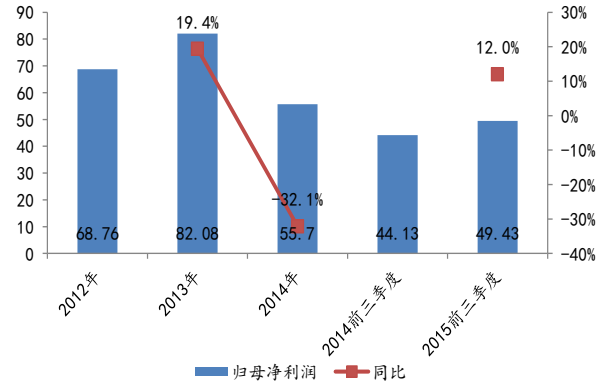
相关图表

图表 1 营业收入 (亿元) 及其同比



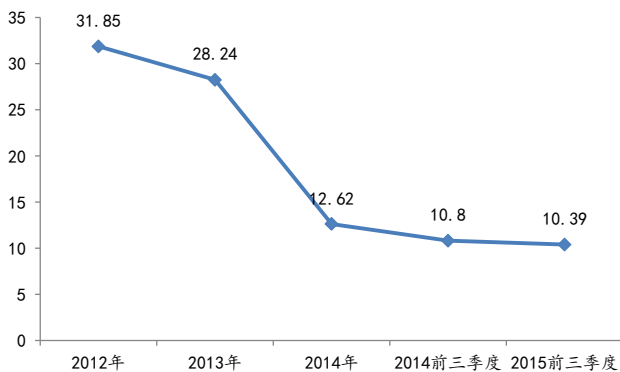
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 归母净利润 (亿元) 及其同比



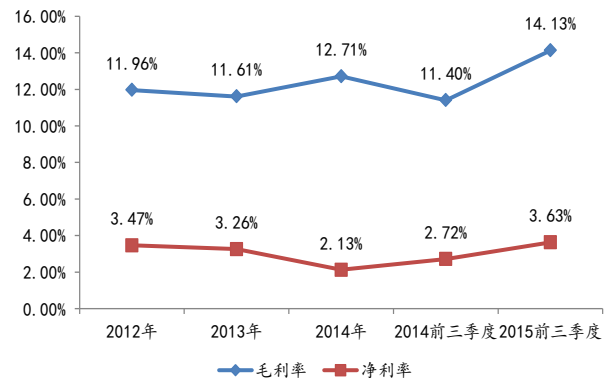
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 加权平均 ROE (%)



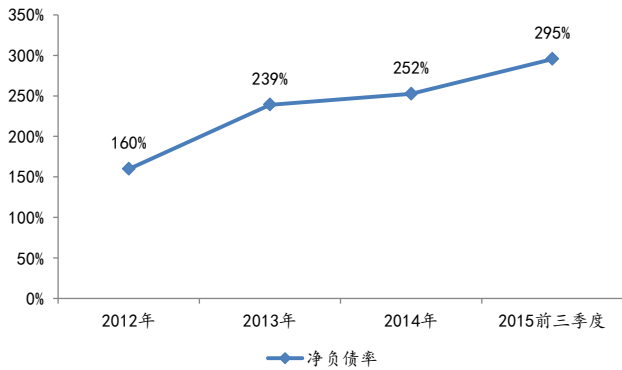
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 毛利率与净利率



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 净负债率



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 6 截止 2015 年上半年海外项目列表

项目名称	国家	占地面积 (平方米)	规划建面 (平方米)	状态
悉尼绿地中心项目	澳大利亚	3970	96671	在建
绿地墨尔本赛马场住宅项目	澳大利亚	41498	152607	前期
莱卡特区乔治大街项目	澳大利亚	10130	37933	在建
北悉尼太平洋公路项目	澳大利亚	1538	29961	在建
韩国健康旅游城项目	韩国	390148	336393	在建
绿地济州梦想大厦项目	韩国	23301	298723	前期
伦敦·绿地兰姆公馆项目	英国	28322	91892	在建
伦敦·绿地中心项目	英国	3700	105993	前期
多伦多国王西街项目	加拿大	3855	100575	在建
绿地翡翠湾项目	马来西亚	70570	574663	在建
纽约绿地大西洋广场项目	美国	69436	629096	在建
洛杉矶绿地中心项目	美国	25627	331683	在建
泰国芭提雅项目	泰国	66161.01	330032	在建
合计:		738,256	3116222	

来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 7 盈利预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	
营业收入	261681.70	293083.50	331184.36	374238.32	
营业成本	228428.86	254396.48	286474.47	321844.96	
营业税金及附加	11220.71	13188.76	14903.30	15718.01	
营业费用	4906.50	5128.96	5630.13	6362.05	
管理费用	4838.61	4982.42	5630.13	6362.05	
财务费用	2622.69	2903.71	3403.45	4514.36	
资产减值损失	1056.84	1172.33	1159.15	1197.56	
公允价值变动收益	131.25	150.00	160.00	170.00	
投资净收益	192.04	378.88	331.12	355.00	
营业利润	9186.41	11839.73	14474.85	18764.33	
营业外收入	506.18	500.00	600.00	700.00	
营业外支出	421.60	450.00	500.00	550.00	
利润总额	9270.99	11889.73	14574.85	18914.33	
所得税	3870.40	3947.39	4736.83	6147.16	
净利润	5400.58	7942.34	9838.02	12767.17	
少数股东损益	-169.21	-80.00	-70.00	-60.00	
归属母公司净利润	5569.79	8022.34	9908.02	12827.17	

数据来源: 港澳资讯, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡华如，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn