



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产：房地产开发

卢骁峰

证券投资咨询业务证书编号：S1300516050001

(8621)20328284

xiaofeng.lu@bocichina.com

# 绿地控股中报点评：地产结算节奏加快，业务布局继续优化

2016年1-6月，绿地控股(600606.CH/人民币 10.80, 买入)实现营业收入1,080亿元，同比增长25.63%；归属于上市公司股东的净利润46亿元，同比增长16.88%；实现基本每股收益0.38元/股；公司上半年地产实现销售额增长34%，结算节奏加快带动营收同增54%，而金融业务和投资收益仍贡献超过三成的业绩。公司的基建业务由于并表贵州建和江苏省建，实现收入大幅增长，能源业务则继续大幅收缩。我们认为公司作为地产行业龙头上市一年后估值逐步回归板块均值，而公司积极布局的PPP基建业务或受益于下半年政府财政扩张的支撑。随着近期市场风格向低估值蓝筹转化，叠加百亿定增窗口来临和国企改革的题材催化，我们维持公司2016-2018年的每股收益预测分别为0.66元，0.83元和1.04元，维持**买入**评级。

## 点评

**房地产销售同增34%，营业收入同增54%：**公司1-6月房地产主业累计实现合同销售金额1,108亿元，同比增长34%，主要由于行业景气度大幅提升；实现合同销售面积878万平方米，同比增长16%，销售均价12,620元/平米；公司上半年新增土地储备项目权益建筑面积486万平方米，权益土地金额301亿元，拿地节奏较为谨慎，其中一二线城市项目占比78%，住宅项目占比55%，截止6月末，在建面积6,554万平方米，合同交付面积742万平方米。公司由于当期竣工量增加，1-6月房地产主业实现营收563.6亿元，同比增长54%，毛利率22.54%，同比去年下降2.95个百分点。

**投资收益占比35%，绿地金控实现净利17.6亿：**公司金融产业稳步发展，利润总额较去年同期仍有一定增长，其中，房地产基金、小额贷款等债权业务均稳健推进；股权业务有进有退，先后参与了部分市场热点项目；并购重组等创新业务也在探索实践当中。同时，公司继续致力于获取核心金融牌照。公司1-6月实现投资收益22.54亿元，占营业利润35%，同比增长67%；全资子公司绿地金控实现净利润17.58亿元，占合并净利润的37%，继续成为贡献业绩的重要组成部分。

**基建、汽车外延并表，能源业务继续收缩：**1) 大基建：公司1-6月建筑业务实现收入309.8亿元，主要并表贵州建和江苏省建，收入同比大幅增长162%，实现毛利率6.25%；截至6月末，在建项目1,869个，总计金额1,487亿元，新签合同530亿元，公司利用国资背景优势逐步搭建起“中绿建”企业体系的基建产业平台，虽然项目利润率偏低，但在土地成本高企的现状下有望与地产主业产生联动效应；2) 大消费：公司1-6月汽车业务实现收入101.6亿元，同比增长168%，主要由于并表润东汽车，实现毛利率10.17%，同时公司已于7月出售润东汽车实现投资退出；公司跨境电商业务正式起步，与上海青浦区合作设立跨境贸易基地并投入运行，先后迎来了多家成长型跨境电商企业的入驻；在酒店旅游产业领域，酒店经营规模继续扩容。整体来看，公司大消费业务仍处于培育期，因此贡献业绩有限。此外，公司1-6月能源业务实现收入37.5亿元，同比下降85%，主要由于公司继续主动收缩能源业务，进一步优化业务布局。

**图表 1. 绿地控股业绩摘要**

(人民币, 百万)	2015年 1-6月	2016年 1-6月	同比变动(%)
<b>营业收入</b>	<b>86,123</b>	<b>108,149</b>	25.6
营业成本	(74,042)	(90,936)	22.8
营业税	(3,563)	(5,634)	58.1
<b>毛利润</b>	<b>8,518</b>	<b>11,579</b>	35.9
其他收入	(176)	(12)	(93.0)
销售费用	(2,206)	(2,301)	4.3
管理费用	(2,552)	(3,163)	24.0
<b>营业利润</b>	<b>3,585</b>	<b>6,102</b>	70.2
投资收益	2,709	1,399	(48.4)
财务费用	(1,043)	(1,078)	3.3
营业外收支	140	(79)	(156.4)
<b>税前利润</b>	<b>5,391</b>	<b>6,344</b>	17.7
所得税	(1,455)	(1,561)	7.3
少数股东权益	(1)	(184)	24384.4
<b>归属上市公司股东净利润</b>	<b>3,935</b>	<b>4,599</b>	16.9
<b>主要比率(%)</b>			百分点增减
含税毛利率	9.9	10.7	0.8
经营利润率	4.2	5.6	1.5
净利率	4.6	4.3	(0.3)

资料来源: 公司数据和中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371