



绿地控股 2017 年中报点评：产业协同聚焦特色小镇

绿地控股(600606.CH/人民币 7.61, 买入)发布 2017 年中期业绩报告：公司上半年实现营业收入 1,261 亿元，同比增长 17%；税前利润总额 83 亿元，同比增长 31%；实现归属于母公司股东的净利润 47 亿元，同比增长 1.3%。公司上半年地产销售同比增长 20%，商业地产销售业绩出色；但由于结算的合作项目比例上升导致少数股东权益上升，归母净利润增速低于利润总额增速。按照半年报增速，我们认为公司完成全年 3,000 亿收入目标和 160 亿利润总额目标基本没有问题，继续受益行业集中度持续提升，我们维持公司买入评级。

支撑评级的要点

地产销售同增 20%，结算权益比例下降。2017 年上半年，公司实现房地产业务营业收入 647 亿元，同比增长 14.9%，毛利率 23%；实现销售金额 1,331 亿元，同比增长 20%；回款 1,087 亿元，同比增长 32%，回款率达到 82%。销售额中，住宅占比 69%，商办占比 31%。报告期内，公司新增房地产项目储备 21 个，权益计容建筑面积约 631 万平方米。同时，公司先后在宁波杭州湾、西安西咸新区、山东雪野湖、南昌赣江新区、成都峨眉山等地，签约了一批特色小镇项目，涉及土地约 40,000 亩，实际供地近 3,000 亩。另一方面，随着公司合作项目比例提高，上半年少数股东权益比例 25%，导致归母净利润增速低于营业利润增速。

基建订单同增 67%，打造大基建企业群。公司上半年基建业务实现收入 534 亿元，同比增长 33%。报告期内合计新增项目金额 887 亿元，同比增长 67%。公司旗下绿地城投成功中标杭州湾 PPP 二期项目，南京地铁 5 号线等前期已落地的重大项目建设全面铺开。公司积极打造大基建企业群，贵州建工和江苏建工上半年分别实现营收 236 亿元和 111 亿元，分别实现净利 3.3 亿元和 1.8 亿元。

金融业务多管齐下，短期受到监管影响。公司上半年子公司绿地金控集团实现营业收入 6 亿元，净利润 4.4 亿元出现一定下滑，主要受到短期宏观环境和金融监管影响。同时，公司上半年实现投资收益 14.87 亿元，同比下降 34%，主要由于去年同期处置交易性金融资产取得的投资收益金额较大。报告期内，公司持续推进股权、债权、资管、投行等自营业务；与雅居乐开展战略合作；成功参与东航物流混改项目；积极筹划设立小镇、物流等产业基金；成功取得互联网小贷牌照，成立绿地吉客小贷公司。

零售业务门店 31 家，酒店业务运营 29 家。截至 2017 年 6 月末，绿地全球商品直销中心 (G-Super) 实体门店总数达到 31 家，已进入全国 10 余座重点城市，其中上海区域门店数达到 15 家。公司拥有营运酒店 29 家，客房总数 7,809 间，其中自营酒店 12 家。另有已立项酒店近 60 家。至今，公司输出管理酒店已达到 20 家，覆盖 10 省 18 市。

相关研究报告

《绿地控股：扣非净利增长 21%，受益行业集中度提升》2017.4.25

《绿地控股：销售顺畅回款增加，基建翻番 PPP 大单落地》2016.10.28

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

卢骁峰, ACCA

证券投资咨询业务证书编号：S1300516050001
(8621)20328284
xiaofeng.lu@bocichina.com

图表 1. 绿地控股 2017 年上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	2016 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	同比变动 (%)
营业收入	108,149	126,119	16.6
营业成本	(90,936)	(108,017)	18.8
营业税	(5,634)	(3,395)	(39.8)
毛利润	11,579	14,707	27.0
其他收入	(12)	96	(882.6)
销售费用	(2,301)	(2,736)	18.9
管理费用	(3,163)	(3,452)	9.1
营业利润	6,102	8,615	41.2
投资收益	1,399	866	(38.1)
财务费用	(1,078)	(967)	(10.3)
营业外收支	(79)	(217)	173.8
税前利润	6,344	8,298	30.8
所得税	(1,561)	(2,050)	31.3
少数股东权益	(184)	(1,591)	762.6
归属上市公司股东净利润	4,599	4,658	1.3
主要比率(%)			百分点增减
含税毛利率	10.7	11.7	1.0
经营利润率	5.6	6.8	1.2
净利率	4.3	3.7	(0.6)

资料来源: 公司数据, 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，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。所有本报告期内使用的商标、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

美国纽约市美国大道1045号
7 Bryant Park 15楼
NY 10018
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