

前三季度业绩超预期，合同销售规模大幅增长

买入 (维持)

2018 年 10 月 22 日

证券分析师 齐东

执业证号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	290,174	354,499	444,346	534,267
同比 (%)	17.4%	22.2%	25.3%	20.2%
归母净利润 (百万元)	9,038	11,279	13,775	17,000
同比 (%)	25.4%	24.8%	22.1%	23.4%
每股收益 (元/股)	0.74	0.93	1.13	1.40
P/E (倍)	7.84	6.28	5.14	4.17

事件:

1、绿地控股公告 2018 年前三季度业绩快报: 2018 年 1-9 月，公司实现营业收入 2333.25 亿元，同比增长 29.20%；归母净利润 88.93 亿元，同比增长 35.51%；基本每股收益 0.73 元，同比增长 35.19%。

2、绿地控股公告 2018 年第三季度房地产经营情况: 2018 年 7-9 月，公司新增房地产项目储备 37 个，权益土地面积约 768.60 万平方米，权益计容建筑面积约 1404.71 万平方米。7-9 月公司实现合同销售面积 1088.4 万平方米，同比增长 101.9%；实现合同销售金额 1042.34 亿元，同比增长 48.5%。

3、绿地控股公告 2018 年第三季度基建业务情况: 2018 年 7-9 月，公司新增项目 965 个，总金额 572.67 亿元，同比增长 11.53%。基建板块新增重大投资建设项目：许昌至信阳高速公路（漯河市境）项目，项目金额 41.17 亿元。

点评

■ **前三季度业绩超预期，奠定全年基础。** 2018 年 1-9 月，公司营业收入和归母净利润增速分别达 29.20%、35.51%，10 月 12 日公司宣布了集团战略强化升级及核心产业中期发展规划，进一步加强高质量发展的各项措施，公司正通过“三大变革”推动房地产主业再升级，重组成立大基建、商贸、酒店旅游三大产业集团。我们认为伴随着中期发展规划落地，未来地产主业将充分受益于其他产业的协同。

■ **合同销售规模大幅增长，三季度新增 37 个项目。** 2018 年 7-9 月，公司实现合同销售面积 1088.4 万平方米，同比增长 101.9%；合同销售金额 1042.34 亿元，同比增长 48.5%。2018 年前三季度，公司累计实现合同销售金额 2670 亿元，同比增长 31%，实现合同销售面积 2438 万平方米，同比增长 54%。在项目拓展方面，三季度里绿地先后与陕西、苏州、徐州、遵义等省市就提升城市功能、实施整体开发签署合作协议，并推动亳州高铁站、涪陵高铁新城、萍乡高铁商务区等 37 个项目落地，总权益土地面积约 768.60 万平方米，总权益计容建筑面积约 1404.71 万平方米。

■ **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 2018-2020 年盈利预测分别至 0.93、1.13、1.40 元，对应估值分别为 6.28、5.14、4.17 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)	5.82
一年最低/最高价	5.29/10.00
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	70818.66

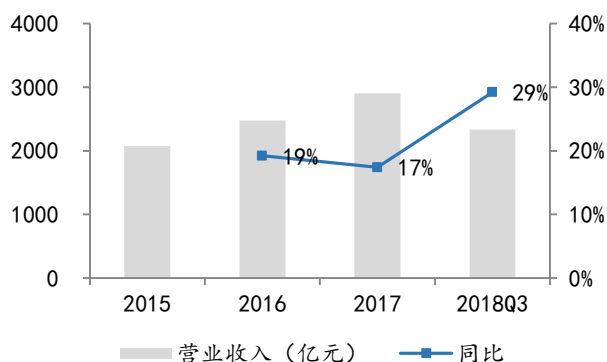
基础数据

每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	88.98
总股本(百万股)	12168.15
流通 A 股(百万股)	12168.15

相关研究

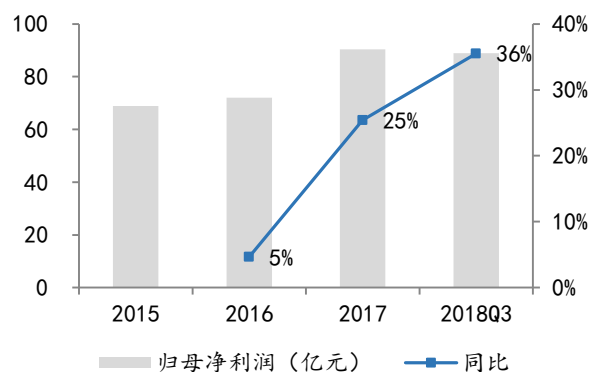
- 1、《绿地控股 (600606): 销售放量、狠抓回款，多元产业助力业绩再创新高》2018-08-28
- 2、《绿地控股 (600606): 周转销售提速，业绩再创新高》2018-07-20
- 3、《绿地控股 (600606): 规模与效益齐增长、多产业协同发展》2018-05-16

图 1：绿地控股营业收入（亿元）及增速



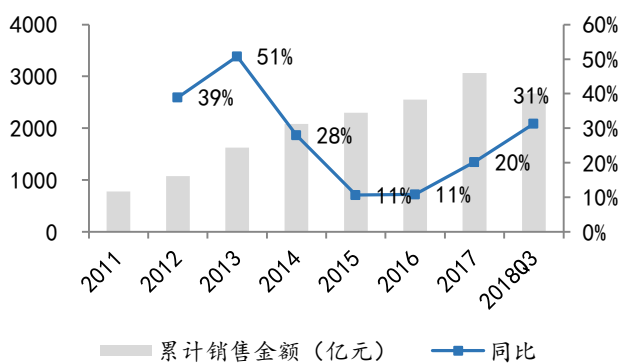
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：绿地控股归母净利润（亿元）及增速



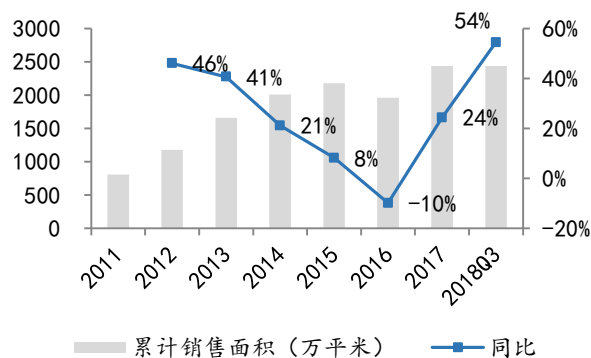
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：绿地控股销售金额（亿元）及累计增速



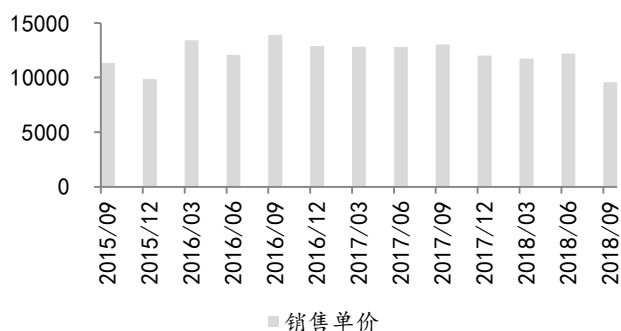
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：绿地控股销售面积（万平方米）及累计增速



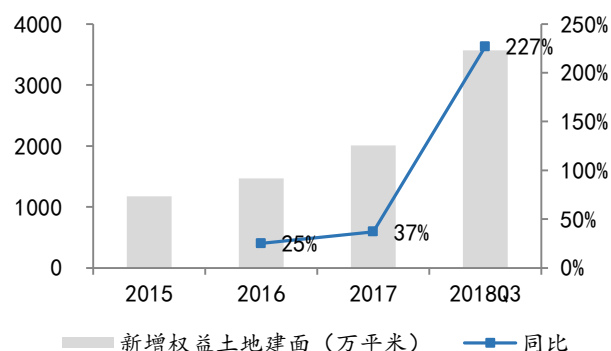
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：绿地控股单季度销售单价（元/平方米）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：绿地控股新增权益项目建筑面积及增速



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）				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	763,187	886,132	961,506	1,087,329	营业收入	290,174	354,499	444,346	534,267
现金	75,376	106,020	128,923	166,973	减:营业成本	248,551	303,311	379,769	455,502
应收账款	39,259	44,152	49,394	58,539	营业税金及附加	9,161	11,273	14,175	17,097
存货	514,683	588,267	617,348	665,756	营业费用	5,967	7,644	9,581	11,520
其他流动资产	133,869	147,693	165,841	196,062	管理费用	7,442	9,092	11,396	13,702
非流动资产	85,346	105,084	127,480	151,975	财务费用	1,561	1,665	1,688	1,572
长期股权投资	16,145	22,724	29,084	36,990	资产减值损失	1,979	2,566	2,956	3,688
固定资产	13,009	15,948	20,773	26,020	加:投资净收益	4,287	5,761	5,337	5,910
在建工程	805	5,334	10,123	14,187	其他收益	-316	0	0	0
无形资产	1,417	1,481	1,556	1,648	营业利润	19,762	24,749	30,158	37,137
其他非流动资产	53,969	59,598	65,944	73,130	加:营业外净收支	-501	-551	-606	-667
资产总计	848,533	991,215	1,088,986	1,239,304	利润总额	19,261	24,198	29,552	36,470
流动负债	576,432	618,787	679,189	802,623	减:所得税费用	5,689	7,259	8,866	10,941
短期借款	20,447	21,469	22,543	23,670	少数股东损益	4,534	5,659	6,911	8,529
应付账款	134,641	154,226	162,248	169,026	归属母公司净利润	9,038	11,279	13,775	17,000
其他流动负债	421,344	443,092	494,398	609,927	EBIT	30,053	31,818	39,239	46,056
非流动负债	178,649	265,080	283,892	287,909	EBITDA	31,684	33,461	41,411	48,913
长期借款	174,565	262,630	281,251	285,048					
其他非流动负债	4,083	2,451	2,641	2,861	重要财务与估值指				
负债合计	755,081	883,867	963,081	1,090,532	标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	30,923	36,582	43,493	52,022	每股收益(元)	0.74	0.93	1.13	1.40
					每股净资产(元)	4.97	5.65	6.61	7.79
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	62,529	70,767	82,412	96,751	股)	12168	12168	12168	12168
负债和股东权益	848,533	991,215	1,088,986	1,239,304	ROIC(%)	6.4%	5.3%	5.8%	6.2%
					ROE(%)	14.5%	15.8%	16.4%	17.2%
					毛利率(%)	14.3%	14.4%	14.5%	14.7%
现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%
经营活动现金流	58,863	-29,684	4,487	35,359	资产负债率(%)	89.0%	89.2%	88.4%	88.0%
投资活动现金流	-14,433	-15,087	-18,618	-20,737	收入增长率(%)	17.4%	22.2%	25.3%	20.2%
筹资活动现金流	-36,619	75,415	37,034	23,428	净利润增长率(%)	25.4%	24.8%	22.1%	23.4%
现金净增加额	7,652	30,644	22,903	38,050	P/E	7.84	6.28	5.14	4.17
折旧和摊销	1,632	1,644	2,172	2,857	P/B	1.17	1.03	0.88	0.75
资本开支	2,601	9,348	9,512	9,441	EV/EBITDA	9.15	10.28	8.87	7.45
营运资本变动	49,666	-42,657	-12,978	13,322					

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>