

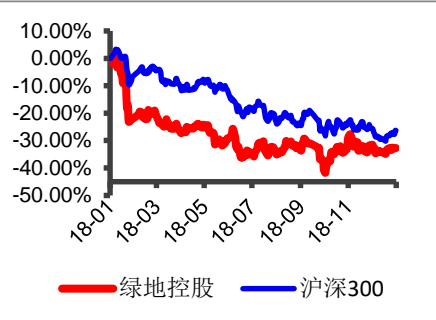
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	6.25
52周最高(元)	9.64
52周最低(元)	5.29
总市值(亿元)	761
流通市值(亿元)	761
总股本(亿股)	122
流通股本(亿股)	122

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
 SAC 执业证书编号：S1340511010001
 Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
 SAC 执业证书编号：S1340118070002
 Email: gaoh@postoa.com.cn
 电话：010-67017788-9510

相关研究报告

绿地控股 (600606.SH):
房地产销售盈利能力提升，短期收入增长无忧
核心观点：
● 得益于房地产业务毛利率增加，公司盈利能力提升

公司公告业绩快报，2018 年度，公司实现营业总收入 3510.14 亿元，同比增长 20.87%；归母净利润 116.62 亿元，同比增长 29.03%；归母扣非净利润 116.30 亿元，同比增长 27.34%。公司第四季度营业收入 1176.89 亿元，同比增长 7.16%，归母净利润 27.37 亿元，同比增长 10.58%。公司营收增长的同时，盈利能力也得到了提高，净利润同比增速超过营业收入的同比增速。

利润率提升得益于房地产业务毛利率增加。2018 年中报，公司房地产业务毛利率 26.11%，同增 3.12 个百分点，建筑业务毛利率 3.16%，同减 0.11 个百分点，可见房地产是公司主要利润来源。得益于 2016 年以来的房价复苏，本年房地产结算毛利率同比提升，公司盈利能力增强。

● 房地产、建筑施工合同金额高增，两年内营收增长无忧

2018 年 1-12 月，公司房地产业务实现合同销售面积 3664.0 万平方米，比去年同期增长 50.3%；实现合同销售金额 3874.93 亿元，比去年同期增长 26.4%。2018 年 1-12 月，公司新增建筑施工项目金额 3162.38 亿元，同比增长 62.90%。

目前公司主要业务为房地产销售、建筑，向商品销售、能源、汽车、酒店等方向多元化发展。房地产销售和建筑合同均存在一定的结算周期，公司目前签约的合同可以很好的支持未来收入的增长。根据历史结算经验，我们预计 19 年房地产销售/建筑实现的收入增长约 20%/65%，总营收增速超 30%，同时 2018 年实现的部分房地产销售金额可以较好的支撑 2020 年收入。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.96 元、1.16 元和 1.37 元，对应的动态市盈率分别为 6.52 倍、5.38 倍和 4.57 倍。给予“谨

慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

商品房价格下行；建设施工成本上涨。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	290418	351014	460952	557798
增长率	17.39%	20.87%	31.32%	21.01%
归母净利润（百万）	9050	11662	14145	16655
增长率	25.40%	29.04%	21.29%	17.75%
EPS（元）	0.74	0.96	1.16	1.37
PE	8.40	6.52	5.38	4.57

数据来源：绿地控股公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	75376	105601	111933	159366	营业总收入	290418	351014	460952	557798
应收款及预付款	79008	130364	169473	186420	营业总成本	274660	330014	434834	526534
存货	514683	561177	622907	685197	营业成本	248551	299239	394713	477692
其他流动资产	86963	107468	107518	107568	税金及附加	9161	9442	12400	15005
金融资产	15857	15872	15872	15872	销售费用	5967	7793	10233	12383
长期应收款	1401	1401	1401	1401	管理费用	7442	10250	13460	16288
长期股权投资	16145	17780	17780	17780	财务费用	1561	3120	4019	5155
固定资产、无形资产	15208	15998	16002	16086	资产减值损失	1979	170	10	11
其他非流动资产	43868	48043	48043	48043	其他经营收益	4016	3282	3337	3422
资产合计	848532	100370	111093	123773	投资净收益	4287	3270	3325	3410
短期借款	20447	20474	20474	20474	其他收益	3	0	0	0
应付票据及应付账款	139052	166863	201904	242285	营业利润	19774	24282	29454	34686
预收款项及合同负债	237424	356136	430925	517109	加: 营业外收	615	743	976	1181
其他应付款	96010	75832	65068	54023	减: 营业外支	1116	833	1087	1316
一年内到期债务及其他流动负债	83051	95447	95447	95447	利润总额	19273	24193	29343	34551
金融负债	1223	1223	1223	1223	减: 所得税	5689	7118	8633	10165
长期借款和应付债券	174565	179314	179314	179314	净利润	13584	17075	20710	24386
其他长期负债	3230	4097	4213	4323	减: 少数股东	4534	5413	6565	7731
负债合计	755003	899386	998568	111419	归母净利润	9050	11662	14145	16655
股本	12168	12168	12168	12168					
资本公积	11000	11000	11000	11000	财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	39361	44813	46292	49736	成长能力				
归属于母公司所有者权益	62529	67982	69460	72904	营业收入增长率	17.39%	20.87%	31.32%	21.01%
少数股东权益	30923	36336	42901	50632	利润总额增长率	28.92%	22.87%	21.30%	17.76%
权益合计	93452	104317	112361	123536	归母净利润增长率	25.40%	29.04%	21.29%	17.75%
负债权益合计	848533	100370	111093	123773	盈利能力				
					毛利率	14.42%	14.75%	14.37%	14.36%
					归母净利率	3.11%	3.32%	3.07%	2.99%
					ROE	14.54%	16.37%	18.43%	19.74%
					偿债能力				
					资产负债率	88.98%	89.61%	89.89%	90.02%
					利息保障倍数	4.99	2.93	3.21	3.60
					营运能力				
					存货周转率	0.48	0.53	0.63	0.70
					应收账款周转率	7.39	7.45	7.45	7.45
					总资产周转率	0.34	0.35	0.41	0.45
					每股指标与估值				
					EPS	0.74	0.96	1.16	1.37
					每股经营性现金流	4.98	5.53	2.65	6.07
					每股净资产	5.14	5.59	5.71	5.99
					PE	8.40	6.52	5.38	4.57
					PB	1.22	1.12	1.09	1.04

数据来源: wind、绿地控股公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。