

业绩靓眼，回款提升，负债结构持续优化 买入（维持）

2020 年 04 月 27 日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	427,823	523,398	618,866	723,393
同比（%）	22.8%	22.3%	18.2%	16.9%
归母净利润（百万元）	14,743	17,635	20,786	23,906
同比（%）	29.6%	19.6%	17.9%	15.0%
每股收益（元/股）	1.21	1.45	1.71	1.96
P/E（倍）	4.42	3.70	3.14	2.73

事件：

绿地控股发布 2019 年年报及 2020 年一季度：2019 年公司实现营业收入 4278.23 亿元，同比增长 22.79%；归母净利润 147.43 亿元，同比增长 29.61%；基本每股收益 1.21 元，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 4.00 元。2020 年一季度，公司实现营业收入 795.94 亿元，同比减少 11.94%；归母净利润 36.64 亿元，同比减少 16.88%。

点评

- **经营效益改善，业绩增长靓眼。**2019 年公司营收、归母净利润同比增速分别为 23%、30%，业绩保持稳中快进的发展势头；加权平均 ROE 19.89%，同比提升 2.75 个百分点。公司全年实现综合毛利率 15.20%，同比略下降 0.2 个百分点；其中房地产业务毛利率 27.58%，同比提升 0.57 个百分点；净利率 4.9%，同比提升 0.3 个百分点。20 年一季度，公司营收、归母净利润增速分别为 -11.94%、-16.88%，主要源于疫情影响，结算节奏有所放缓；公司预收账款 4012 亿元，同比增长 13%，未来业绩增长可期。
- **销售持平，回款提升，投资稳健。**2020 年一季度，受疫情影响，公司销售规模出现下滑，销售金额 505 亿元，同比减少 27%；销售面积 425 万平米，同比减少 29%；但回款率持续提升，达 93%。
- **负债结构持续优化，融资渠道多样化。**2019 年底公司有息负债余额 2937 亿元，整体平均融资成本 5.6%，保持低位。2020 年 1 季度，公司资产负债率 88.34%，同比减少 1.1 个百分点；剔除预收后的资产负债率 52.84%，同比减少 3.6 个百分点；公司净增融资 126 亿元，筹资活动产生现金流量净额 56 亿元。除常规开发贷外，成功获得疫情贷款授信 19 亿元，发行 ABS 工具 5.67 亿元，发行境外债券 3 亿美元。
- **投资建议：**绿地控股作为房地产行业龙头房企，近年来持续加强在一二线城市布局。公司积极通过特色小镇、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 2020-2022 年 EPS 分别为 1.45、1.71、1.96 元，对应估值分别为 3.7、3.1、2.7 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；融资环境变动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.36
一年最低/最高价	5.18/7.49
市净率(倍)	0.85
流通 A 股市值(百万元)	65221.31

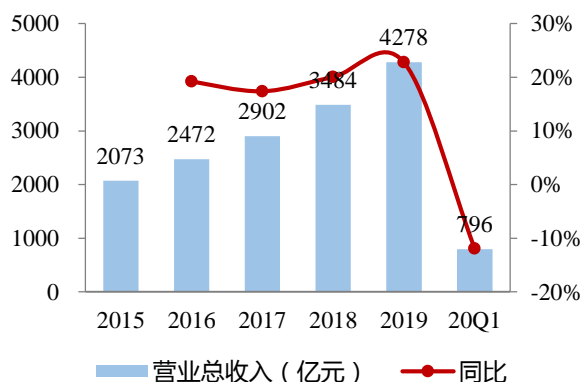
基础数据

每股净资产(元)	6.34
资产负债率(%)	88.34
总股本(百万股)	12168.15
流通 A 股(百万股)	12168.15

相关研究

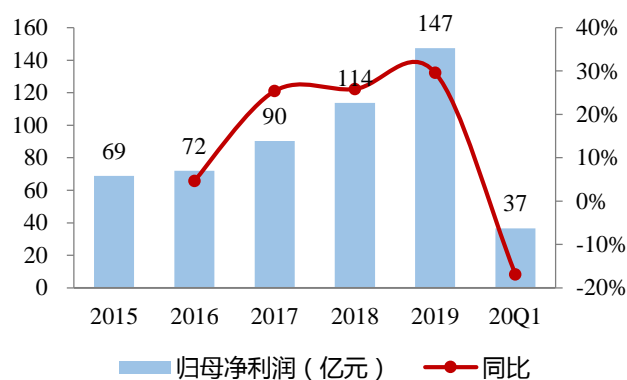
- 1、《绿地控股 (600606)：投资较为积极，销售小幅回落》
2019-12-22
- 2、《绿地控股 (600606)：稳健下降负债，业绩表现靓眼》
2019-10-25
- 3、《绿地控股 (600606)：销售平稳，回款提升，业绩超预期》
2019-08-27

图 1：绿地控股营业总收入（亿元）及增速



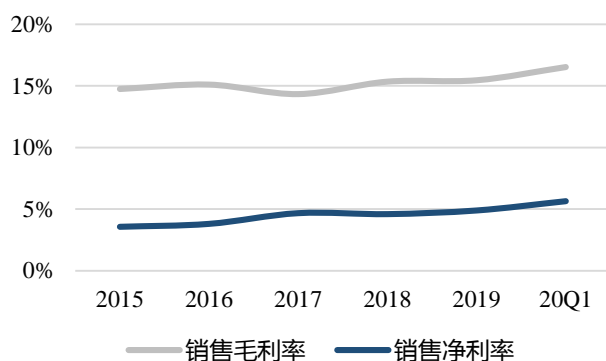
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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：绿地控股销售毛利率及净利率



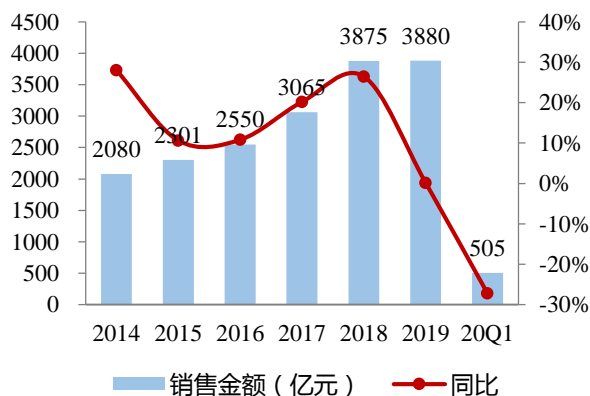
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：绿地控股预收账款（亿元）及增速



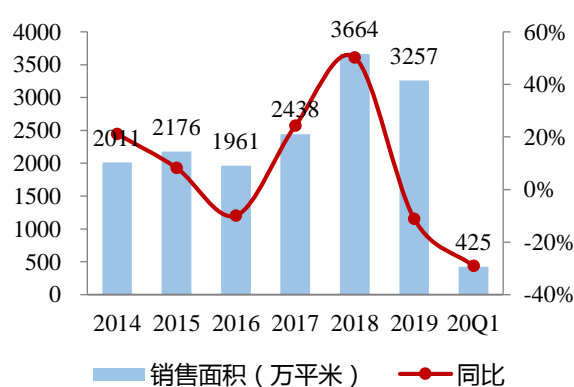
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：绿地控股销售金额（亿元）及增速



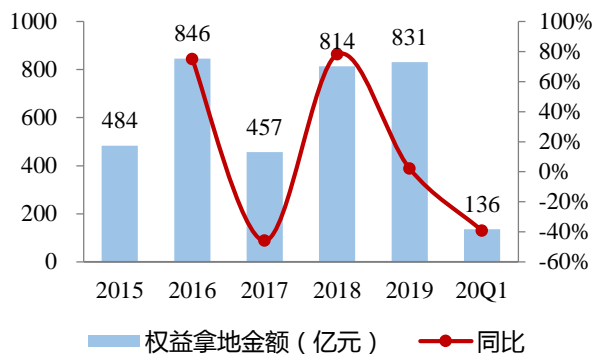
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：绿地控股销售面积（万平方米）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：绿地控股权益拿地金额（亿元）及增速



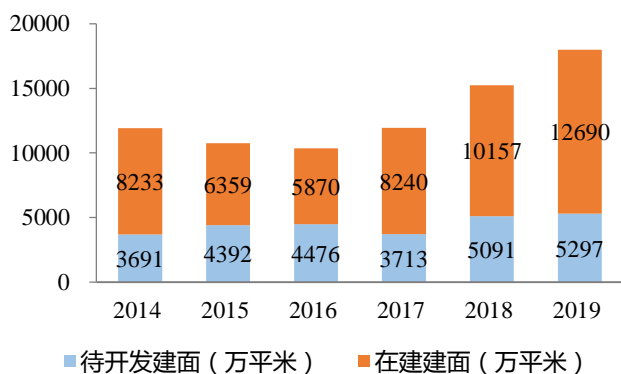
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：绿地控股权益拿地面积（万平方米）及增速



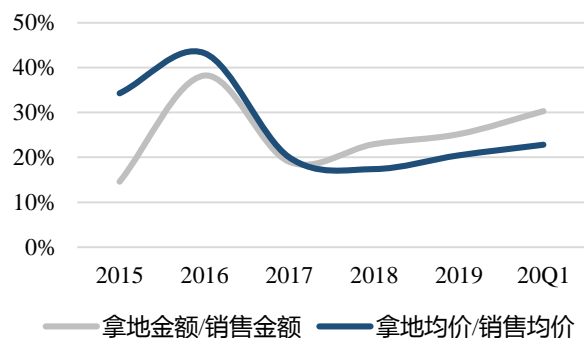
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：绿地控股土地储备建面（万平方米）



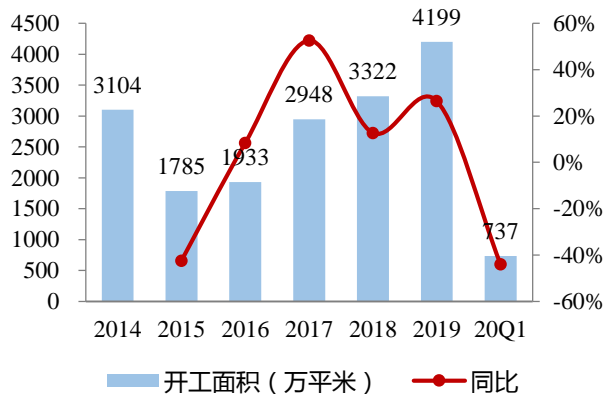
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：绿地控股拿地强度及拿地均价占销售均价比



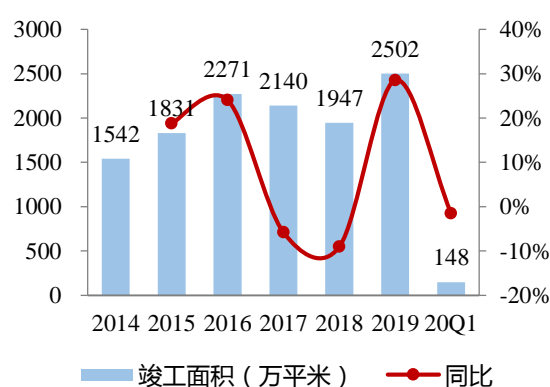
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：绿地控股开工面积（万平方米）及增速



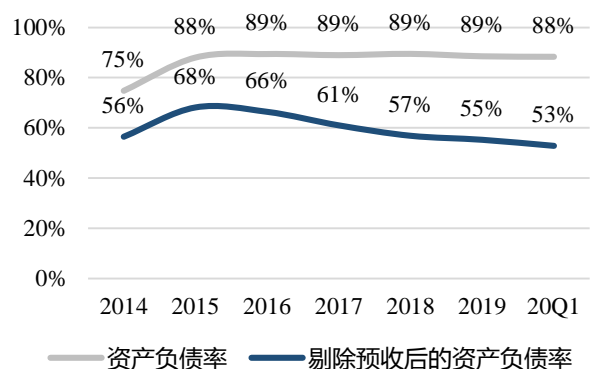
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：绿地控股竣工面积（万平方米）及增速



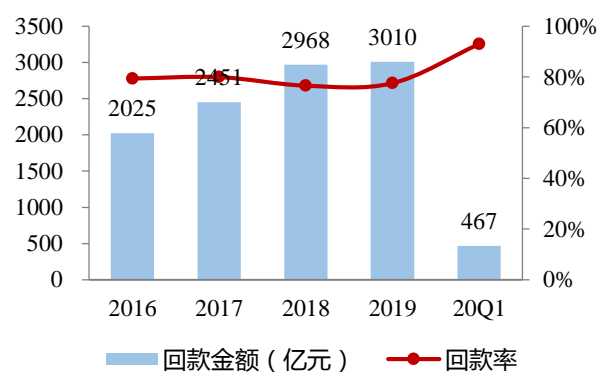
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13: 绿地控股资产负债率及剔除预收后资产负债率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 14: 绿地控股回款金额 (亿元) 及回款率



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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,013,213	1,110,915	1,222,121	1,311,705	营业收入	427,823	523,398	618,866	723,393
现金	88,902	93,384	123,010	162,272	减:营业成本	361,662	443,946	524,841	613,878
应收账款	89,929	95,220	101,246	105,438	营业税金及附加	14,804	18,112	21,415	25,032
存货	669,912	739,442	804,210	832,798	营业费用	8,449	10,730	12,687	14,830
其他流动资产	164,471	182,870	193,655	211,198	管理费用	11,106	13,587	16,065	18,779
非流动资产	132,494	156,332	178,190	201,466	财务费用	5,431	7,281	8,885	9,038
长期股权投资	22,115	28,867	34,577	40,862	资产减值损失	-3,002	576	681	796
固定资产	41,992	50,544	59,433	69,322	加:投资净收益	8,864	6,504	7,836	7,437
在建工程	1,754	5,734	9,275	12,103	其他收益	2,236	978	1,027	1,130
无形资产	1,897	2,010	1,749	1,658	营业利润	31,661	36,975	43,488	49,951
其他非流动资产	64,736	69,177	73,156	77,521	加:营业外净收支	-1,068	-1,175	-1,293	-1,422
资产总计	1,145,707	1,267,247	1,400,311	1,513,171	利润总额	30,593	35,799	42,196	48,529
流动负债	829,776	899,601	1,006,772	1,095,402	减:所得税费用	9,643	10,740	12,659	14,559
短期借款	29,685	32,653	35,919	39,511	少数股东损益	6,207	7,425	8,751	10,065
应付账款	199,624	244,322	280,519	304,127	归属母公司净利润	14,743	17,635	20,786	23,906
其他流动负债	600,467	622,625	690,335	751,765	EBIT	41,790	43,080	50,462	56,265
非流动负债	184,538	214,325	216,261	211,949	EBITDA	44,513	45,770	53,697	60,131
长期借款	176,773	209,553	211,058	206,246					
其他非流动负债	7,765	4,773	5,203	5,703					
负债合计	1,014,314	1,113,926	1,223,033	1,307,351	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	52,491	59,951	68,702	78,767	每股收益(元)	1.21	1.45	1.71	1.96
归属母公司股东权益	78,901	93,370	108,575	127,053	每股净资产(元)	6.32	7.67	8.92	10.44
负债和股东权益	1,145,707	1,267,247	1,400,311	1,513,171	发行在外股份(百万股)	12168	12168	12168	12168
					ROIC(%)	7.6%	7.7%	8.3%	8.6%
					ROE(%)	15.9%	16.3%	16.7%	16.5%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	15.2%	15.2%	15.2%	15.1%
经营活动现金流	19,261	33,610	39,808	55,458	销售净利率(%)	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%
投资活动现金流	-15,519	-19,860	-17,299	-19,131	资产负债率(%)	88.5%	87.9%	87.3%	86.4%
筹资活动现金流	5,034	-9,267	7,117	2,935	收入增长率(%)	22.8%	22.3%	18.2%	16.9%
现金净增加额	8,953	4,482	29,626	39,262	净利润增长率(%)	29.6%	19.6%	17.9%	15.0%
折旧和摊销	2,723	2,690	3,235	3,866	P/E	4.42	3.70	3.14	2.73
资本开支	8,119	15,935	11,697	11,987	P/B	0.85	0.70	0.60	0.51
营运资本变动	-1,957	9,799	10,769	20,921	EV/EBITDA	7.10	6.89	5.80	4.90

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所 (销售净利率=归母净利润/营业收入)

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>