

绿地控股 (600606)

公司研究/简评报告

销售突破三千亿，新增货值保证未来业绩

—绿地控股 (600606) 调研简报

简评报告/房地产

2018年01月09日

一、事件概述

近期我们对上市公司进行了调研，与公司管理层就经营情况和未来发展进行了深入沟通。

二、分析与判断

➤ 销售额年底大幅增长，顺利突破三千亿

根据克尔瑞最新发布的数据，绿地集团 2017 年实现销售金额 3042 亿，同比增长 19.3%，强势跨入三千亿俱乐部，排名全国第六，考虑权益金额排名全国前四。公司 12 月单月销售额 578 亿，占全年销售总额的 19%。年底销售额出现大幅增长的原因有：(1) 年底签约量比较集中；(2) 商办比重较大，30% 以上的办公楼、商业楼盘在 12 月集中签约。

➤ 全年新增货值近 3000 亿，保证未来 3-5 年供应量

绿地集团在 12 月新增多个项目，据我们测算，公司 2017 年新增货值近 3000 亿，未来 3-5 年的供应量得到有效保证。公司在做新一轮布局，高铁新城、特色小镇或类似这样的方式是目前绿地主要的拿地方式，并已经获得大面积的土地储备，截至三季度末，公司签约的特色小镇已有超过 20 个左右，对应土地总量 11 万亩。公司未来将不断整合资源，践行“产业+地产”的战略，开拓新的业绩增长点。

➤ 大股东增持彰显信心

公司第一大股东上海格林兰投资企业于 2017 年 12 月 20 日增持公司 1637 万股，彰显控股股东对公司未来发展前景的信心。

➤ 成立雄安公司，项目率先落地

2018 年 1 月 3 日，绿地控股正式成立旗下雄安公司，注册资本达 20 亿元，绿地雄安公司将作为绿地在雄安新区的投资运作平台，“雄安绿地双创中心”、“雄安绿地铂骊公寓”将成为率先落地的两个项目，未来将深耕雄安新区发展，聚焦科技创新、城市综合运营管理、人才服务、基础设施建设等领域，绿地也成为首个在雄安成功落地具体项目的上海企业。绿地还与中国建设银行河北分行签署银企合作协议，建行将为绿地在雄安新区的发展提供全面金融服务。

三、盈利预测与投资建议

绿地集团在 2017 年世界《财富》杂志评选的 500 强企业中排名 277 位，地产主业稳步发展，作为上海国资委旗下的上市公司平台，“产业+地产”战略稳步推进，为公司创造新的业绩增长点；本次公司进军雄安新区，将有效发挥自身多元产业协同效应、资金资本优势，实现公司的新一轮快速发展。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.77、1.07 和 1.41 元，对应 PE10.7、7.7 和 5.8 倍，给予公司强烈推荐评级。

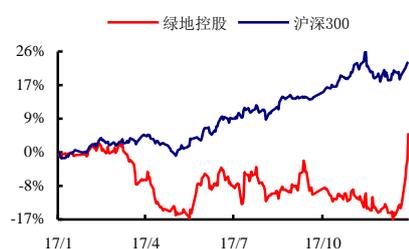
强烈推荐 维持评级

当前价格(元): 9.61

交易数据 2018-1-8

近 12 个月最高/最低	9.70/6.98
总股本(百万股)	12,168
流通股本(百万股)	3,223
流通股比例(%)	26.49
总市值(亿元)	1169
流通市值(亿元)	310

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind; 民生证券研究院

分析师: 杨柳

执业证号: S0100517050002

电话: 010-85127730

邮箱: yangliu_yjs@mszq.com

研究助理: 王嵩

执业证号: S0100117080065

电话: 021-60876717

邮箱: wangsong@mszq.com

相关研究

1. 绿地控股 (600606) 公司点评: 结算加快带动地产业绩提升 多元发展优化产业布局

四、风险提示:

房地产市场政策变动, 地产销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	247,400	288,963	351,379	430,440
增长率 (%)	19.2%	16.8%	21.6%	22.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,207	9,363	12,974	17,155
增长率 (%)	4.7%	29.9%	38.6%	32.2%
每股收益 (元)	0.59	0.77	1.07	1.41
PE (现价)	13.9	10.7	7.7	5.8
PB	1.8	1.6	1.4	1.1

资料来源: Wind、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	247,400	288,963	351,379	430,440
营业成本	209,818	230,015	275,833	337,034
营业税金及附加	12,317	17,482	22,840	25,826
销售费用	4,807	6,041	7,173	8,857
管理费用	6,071	7,395	8,869	10,915
EBIT	14,387	28,030	36,665	47,807
财务费用	2,784	4,587	3,228	4,261
资产减值损失	1,459	0	0	0
投资收益	5,977	2,246	889	1,386
营业利润	15,329	24,026	33,926	44,931
营业外收支	(888)	0	0	0
利润总额	14,440	24,006	33,916	44,931
所得税	5,043	8,003	11,486	15,138
净利润	9,397	16,003	22,430	29,794
归属于母公司净利润	7,207	9,363	12,974	17,155
EBITDA	15,936	29,536	38,199	49,387

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	62683	123082	113820	121279
应收账款及票据	26620	19549	25557	30578
预付款项	33873	34617	42518	51543
存货	484533	434106	540700	652084
其他流动资产	16364	16364	16364	16364
流动资产合计	670777	677416	800457	944671
长期股权投资	8012	12012	14012	15012
固定资产	8900	10877	11210	12090
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	62361	68773	69529	70275
资产合计	733138	746189	869987	1014946
短期借款	24940	0	0	0
应付账款及票据	122137	96748	123226	147632
其他流动负债	2116	2116	2116	2116
流动负债合计	462416	446095	532464	631046
长期借款	153032	168335	185168	203685
其他长期负债	40214	40714	41314	41814
非流动负债合计	193246	209049	226482	245499
负债合计	655662	655144	758946	876545
股本	12168	12168	12168	12168
少数股东权益	21205	27845	37301	49940
股东权益合计	77476	91045	111041	138401
负债和股东权益合计	733138	746189	869987	1014946

资料来源: wind、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	16.8%	21.6%	22.5%
EBIT 增长率	58.5%	94.8%	30.8%	30.4%
净利润增长率	4.7%	29.9%	38.6%	32.2%
盈利能力				
毛利率	15.2%	20.4%	21.5%	21.7%
净利润率	2.9%	3.2%	3.7%	4.0%
总资产收益率 ROA	1.0%	1.3%	1.5%	1.7%
净资产收益率 ROE	12.8%	14.8%	17.6%	19.4%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营效率				
应收账款周转天数	28.7	23.0	24.9	24.3
存货周转天数	766.8	685.6	712.7	703.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.4
每股净资产	4.6	5.2	6.1	7.3
每股经营现金流	(0.4)	7.1	(1.1)	0.1
每股股利	0.3	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	13.9	10.7	7.7	5.8
PB	1.8	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	20.2	8.6	7.3	5.9
股息收益率	3.0%	2.4%	2.4%	2.4%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	9,397	16,003	22,430	29,794
折旧和摊销	3,009	1,506	1,534	1,580
营运资金变动	(11,660)	60,663	(45,834)	(38,073)
经营活动现金流	(4,357)	85,832	(13,827)	1,312
资本开支	1,262	2,579	35	870
投资	(7,722)	(5,495)	(2,365)	(1,555)
投资活动现金流	(1,388)	(7,491)	(1,911)	(1,039)
股权募资	1,741	0	0	0
债务募资	39,686	15,803	17,433	19,017
筹资活动现金流	23,306	(17,943)	6,477	7,185
现金净流量	17,561	60,398	(9,261)	7,458

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

王嵩，浙江大学会计学硕士，曾经从事三年房地产信托业务。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。