

评级: 买入(上调)

市场价格: 9.43

分析师: 倪一琛

执业证书编号: S0740517100003

电话: 021-20315288

Email: niyc@r.qizq.com.cn

分析师: 周子涵

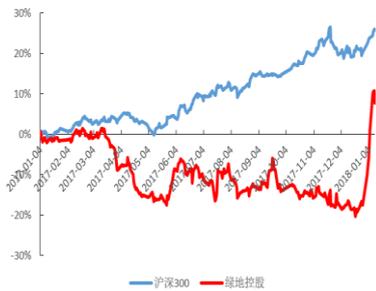
执业证书编号: S0740517100001

Email: zhouzh@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	12168
流通股本(百万股)	3233
市价(元)	9.43
市值(百万元)	114746
流通市值(百万元)	30488

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 绿地控股 17 年中报点评: 稳健前行, 产业新协同

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	207,534	247,400	290,085	405,716	504,838
增长率 yoy%	-20.8%	19.2%	17.3%	39.9%	24.4%
净利润	6,886	7,207	8,962	11,333	14,339
增长率 yoy%	23.6%	4.7%	24.4%	26.4%	26.5%
每股收益(元)	0.58	0.59	0.74	0.93	1.18
净资产收益率	13.0%	12.8%	13.7%	14.8%	15.8%
P/E		15.98	12.80	10.13	8.00
P/B		1.5	1.3	1.1	1.0

备注:

投资要点

- 公司发布 2017 年业绩快报, 2017 年实现营收 2900.8 亿元, 同比增长 17.25%, 归属于上市公司股东净利 89.6 亿元, 同比增长 24.3%;
- 业绩增长超预期, 降费增效进行时

根据业绩快报, 2017 年公司营收增长主要得益于大基建业务规模迅速增长(17 年前三季度大基建营收占比 43%, 同比增速 50%), 而房地产结算收入小幅增长(17 年前三季度地产营收占比 45%, 同比增速 22%)。但由于报告期地产结算项目毛利率显著提升(17 年营业利润率同比扩大 0.7 个百分点), 进而带动整体业绩表现的超预期。

资金方面, 截至 2017 年三季度末, 公司净负债率 248%, 较 2016 年末下降 39 个百分点, 同时公司积极运用并购贷款、应收款 ABS、发行美元债等多种融资方式, 助力融资成本从 2017 年初的 5.45% 降至 2017 年三季度末的 5.19%。

成本管控方面, 公司强化标准成本管理, 全面实施甲供直采并取得初步成效, 综合降本率达到 27%, 2017 年前三季度售管理费率同比下降 0.02 个百分点至 3.23%。

- 销售彰显弹性, 拿地增量不增价

2017 年公司房地产实现销售额 3064.7 亿元, 同比增长 20.2%, 增速创 2014 年以来新高, 同时销售质量仍稳步提高, 回款 2451 亿元, 同比增长 20%, 回款率达到 80%, 销售权益比例为 96%, 远高于同行; 销售产品结构继续优化, 17 年前三季度住宅销售额占比达到 64%, 较 16 年底提高 3 个百分点。展望 2018 年, 公司可售货值充裕(2017 年新开工同比增长 52.5%, 2018 年全年可推货值预计 5000 亿元), 我们预计公司 2018 年销售额有望实现 20% 左右增长。

拿地方面, 2017 年公司新增 69 个项目, 规划建面 2325 万平、总地价 584.4 亿元, 同比增幅分别为 34.6%、-37.9%, 楼面价仅 2513.5 元/平, 同比大幅下降 54%。公司拓展土地增量不增价的主要原因在于拿地策略和拓展方式: 从拿地区域来看, 公司 2017 年新增项目中三线占比达到 61% (多为长三角、珠三角、中部省会周边等强三线城市), 较 2016 年扩大 39 个百分点, 布局结构的调整拉低了土储平均成本; 从拿地方式来看, 公司自 2017 年开始大力通过“特色小镇”的低成本方式拓展土储, 截至 2017 年三季度中旬, 特色小镇已累计签约 40000 亩, 实现供地 3000 亩, 预计 2018 年还将有批量土地贡献。

- 多元化产业协同并进, 打造“地产+”产业协同运营模式

2017 年公司大基建、大金融等多元产业继续快速发展, 产业协同效应进一步增强, 夯实公司竞争优势。大基建方面, 建筑板块营收、利润规模大幅增长, 2017 年前三季度新增订单金额 1400 亿元, 同比增长 92%, 凭借“大平台、大项目、大协同”优势, 市场拓展成效显著先后中标杭州湾二期、三期及许信高速公路、南京求雨山 PPP 等项目, 并成功拓展“一带一路”沿线市场如马来西亚、柬埔寨、老挝等。大金融方面, “投资+投行”的金融全产业链布局逐步成熟, 房地产基金、一二级市场投资等债权和股权业务稳步推进。

此外, 围绕“特色小镇”战略, 以特色小镇为载体, 公司将打造基建、金融、消费、科创、康养等“地产+”多产业协同的运营模式, 并逐步在多个项目中推行落地。

- 盈利预测与投资评级

公司是房地产综合开发实力领先的世界 500 强, 地产主业正逐步做精做强, 大

基建、大金融、大消费等多元产业协同并进。由于 17 年业绩超预期（较我们之前预测高出 12 个百分点），我们上调公司 2018-2019 年业绩预测，预计公司 18、19 年 EPS 为 0.93、1.18 元，对应 PE 倍数 10.1、8.0x，将公司评级由“增持”上调至“买入”。

- 风险提示事件：公司销售不达预期、大基建和大金融等新业务进展不及预期。

图表 1: 公司盈利预测表

利润表						资产负债表					
指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	207,534	247,400	290,085	405,716	504,838	货币资金	43,809	62,683	91,941	136,201	210,693
减:						预付账款	22,724	33,873	25,187	26,357	28,286
营业成本	176,673	209,807	243,899	340,072	422,099	存货	397,061	484,533	570,124	613,130	661,533
毛利率	14.9%	15.2%	15.9%	16.2%	16.4%	其他流动资产	65,417	64,136	56,779	56,779	56,779
营业税金及附加	11,069	12,317	19,647	28,013	35,130	流动资产	542,337	670,777	780,301	881,607	1,022,520
营业费用	4,951	4,807	5,221	7,960	10,030	投资性房地产	17,760	22,679	27,276	32,792	39,688
营业费用率	2.4%	1.9%	1.8%	2.0%	2.0%	递延所得税资产	3,973	6,522	8,114	9,856	11,976
管理费用	5,749	6,071	6,250	8,915	11,236	非流动资产	58,099	62,361	117,615	136,554	155,462
管理费用率	2.8%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%	资产总计	600,436	733,138	897,916	1,018,161	1,177,982
财务费用	3,168	2,784	4,007	4,406	4,049	短期借款	25,535	24,940	5,594	0	0
财务费用率	1.5%	1.1%	1.4%	1.1%	0.8%	应付账款	84,662	119,541	129,600	142,727	159,464
资产减值损失	1,864	1,459	1,008	901	802	预收款项	119,358	168,805	318,275	476,065	679,602
营业利润	10,185	15,329	15,502	18,578	22,644	应交税费	9662.33	13217.07	646.47	-12934.65	-29958.04
营业利润率	4.9%	6.2%	5.3%	4.6%	4.5%	其他流动负债	112,278	135,913	147,354	162,413	144,123
营业外收入	843	731	0	0	0	流动负债	351,495	462,416	601,468	768,271	953,231
营业外支出	452	1,619	0	0	0	长期负债	141,973	153,032	203,230	142,261	99,583
利润总额	10,575	14,440	15,502	18,578	22,644	递延所得税负债	1,265	842	2,144	3,707	5,661
所得税费用	3,191	5,043	4,790	5,729	7,059	非流动性负债	177,108	193,246	208,288	148,882	108,157
所得税率	30.2%	34.9%	30.9%	30.8%	31.2%	负债合计	528,603	655,662	809,756	917,152	1,061,388
净利润	7,385	9,397	10,713	12,849	15,585	股本	12,168	12,168	12,168	12,168	12,168
少数股东损益	498	2,190	1,750	1,516	1,247	少数股东权益	18,757	21,205	22,955	24,471	25,718
归属母公司股东的净利润	6,886	7,207	8,962	11,333	14,339	股东权益合计	71,833	77,476	88,160	101,009	116,594
						负债及股东权益总计	600,436	733,138	897,916	1,018,161	1,177,982
现金流量表						主要财务指标					
指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E	增长率 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售商品、提供劳务收入	221,516	291,983	434,223	550,635	692,285	营业收入	-20.8%	19.2%	17.3%	39.9%	24.4%
减: 购买商品、接受劳务支出	231,121	260,374	299,525	361,826	450,357	净利润	23.6%	4.7%	24.4%	26.4%	26.5%
职工支出	5,499	12,447	4,597	5,516	6,896	利润率 (%)					
税费支出	15,950	23,650	47,458	61,229	77,121	毛利率	14.9%	15.2%	15.9%	16.2%	16.4%
经营现金流	-24,239	-4,357	82,644	122,064	157,912	EBIT Margin	3.5%	5.2%	5.2%	5.2%	5.4%
取得借款	155,493	149,838	101,701	0	0	EBITDA Margin	3.4%	5.1%	4.8%	4.9%	5.1%
发行债券	6,948	6,507	0	0	0	净利率	3.6%	3.8%	3.7%	3.2%	3.1%
偿还债务	98,058	116,659	95,538	51,503	60,969	回报率 (%)					
融资现金流	49,603	23,306	-11,143	-67,116	-72,437	ROE	13.9%	16.7%	16.4%	16.8%	17.2%
现金及现金等价物净增加额	8,738	17,738	29,258	44,260	74,492	ROA	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。