

买入 (维持)

目标价: 4.80 港元

现价: 2.66 港元

预期升幅: 80.5%

**市场数据**

报告日期 2016.06.14

收盘价(港元)	2.76
总股本(亿股)	27.94
总市值(亿港元)	66.49
股东净资产(亿元)	69.3
总资产(亿元)	499.9
每股净资产(元)	2.96

数据来源: Wind

**相关报告**

20160322 《地产+互联网+金融综合平台》

20160526 《地产+互联网金融双轮驱动》

**海外房地产研究**

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健  
songjian@xyzq.com.cn

**00337.HK 绿地香港****5 月份销售略低于预期, 下半年加速推盘**

2016 年 06 月 14 日

**主要财务指标**

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,802	12,443	17,496	23,557
同比增长(%)	104	114	41	35
净利润(百万元)	220	1,389	2,025	2,741
同比增长(%)	104	531	46	35
毛利率(%)	19.7	21.0	22.0	23.0
净利润率(%)	3.8	11.2	11.6	11.6
净资产收益率(%)	3.2	16.9	20.0	21.5
每股收益(元)	0.08	0.43	0.62	0.84

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

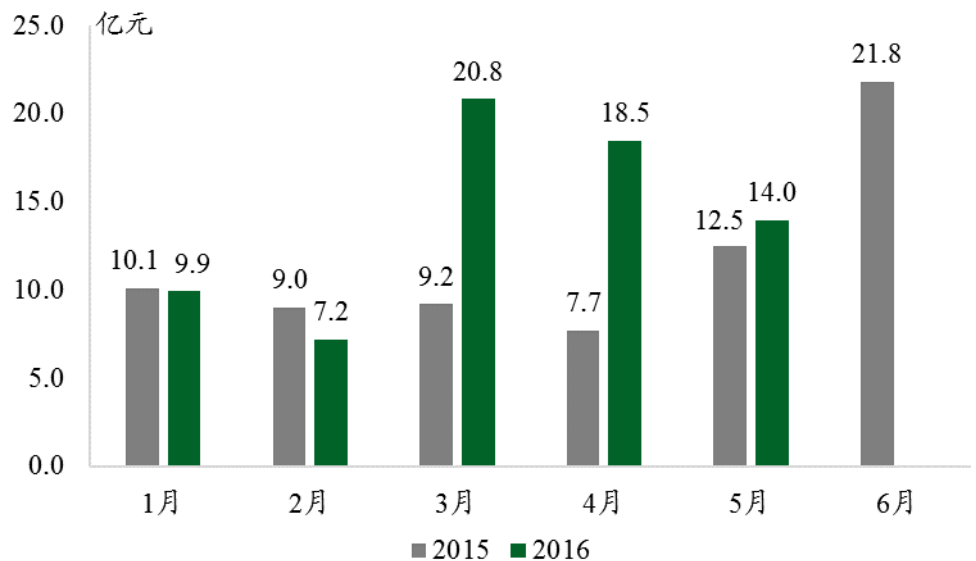
**投资要点**

- **公司公布 2016 年 5 月份合约销售:** 5 月份公司合约销售金额 14 亿元人民币(下同), 按年同比增长 12%, 合约销售面积为 8.91 万平米; 1-5 月份累计合约销售金额为 70.3 亿元, 同比增长 45%, 累计合约销售面积 54.55 万平米。销售业绩略低于预期, 主要与公司的推盘节奏有关。公司全年可售货值丰富, 总计达到 360 亿元, 预计下半年将加速推盘, 全年可以完成 220 亿元的合约销售。
- **补充苏州吴江优质土地:** 公司 5 月份新增一块苏州吴江地块, 位于吴江经济开发区, 占地面积 69217 平方米, 规划建筑面积 17 万平米, 为商住用地, 商业比例不超过用地面积的 10%, 平均楼面地价为 8800 元每平方米。公司计划将该项目打造成为高品质住宅社区。该项目加强了公司在长三角区域的布局。
- **我们的观点:** 在当前市场环境下, 不同城市房地产市场出现分化, 公司积极的去化库存, 有序的补充土地储备, 针对人民币贬值也在做相应应对措施, 我们对其全年业绩仍然看好, 维持绿地香港的“买入”评级, 目标价 4.8 港元, 相当于公司 NAV 折让 44%, 较现价有 80.5% 的上升空间。
- **风险提示:** 房地产开发业务受到国家宏观经济、行业政策影响; 互联网金融业务发展不达预期以及监管风险; 人民币汇率波动。

## 报告正文

- **公司公布 2016 年 5 月份合约销售：**5 月份公司合约销售金额 14 亿元人民币（下同），按年同比增长 12%，合约销售面积为 8.91 万平米；1-5 月份累计合约销售金额为 70.3 亿元，同比增长 45%，累计合约销售面积 54.55 万平米。销售业绩略低于预期，主要与公司的推盘节奏有关。公司全年可售货值丰富，总计达到 360 亿元，预计下半年将加速推盘，全年可以完成 220 亿元的合约销售。

图 1、月度合约销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

表 1、1-5 月份合约销售按区域划分

NO.	区域	销售面积	均价	销售额	占比
1	江苏	209,697	12,604	2,643	38%
2	浙江	44,289	27,388	1,213	17%
3	广西	114,654	9,786	1,122	16%
4	海南	106,595	7,880	840	12%
5	上海	14,976	55,222	827	12%
6	云南	40,119	6,107	245	3%
7	其他	15,193	9,478	144	2%
合计		545,523	12,894	7,034	100%

数据来源：公司资料，兴业证券研究所整理

- **补充苏州吴江优质土地：**公司 5 月份新增一块苏州吴江地块，位于吴江经济开发区，北临江陵东路，东临庞北路，占地面积为 69217 平方米，规划建筑面积 17 万平米，地块类型为商住用地，商业比例不超过用地面积的 10%，平均楼面地价为 8800 元每平方米。公司计划将该项目打造成为高品质住宅社区。新项目的获取加强了公司在长三角区域的布局。

- **新增远期外汇合约：**公司于 6 月 6 日订立 7000 万美金的远期外汇合约，以对冲人民币兑美元的货币风险。此前在 3 月 9 号，公司已经订立了 1 亿美元的远期外汇合约。公司总计有 17 亿美元的贷款/债券，面临较大的人民币贬值风险，其中 7 亿美元将于今年 10 月份到期。新增的远期外汇合约将能对冲部分由于人民币贬值导致的风险。
- **我们的观点：**在当前市场环境下，不同城市房地产市场出现分化，公司积极的去化库存，有序的补充土地储备，针对人民币贬值也在做相应应对措施，我们对其全年业绩仍然看好，维持绿地香港的“买入”评级，目标价 4.8 港元，相当于公司 NAV 折让 44%，较现价有 80.5% 的上升空间。
- **风险提示：**房地产开发业务受到国家宏观经济、行业政策影响；互联网金融业务发展不达预期以及监管风险；人民币汇率波动。

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>24,789</b>	<b>28,631</b>	<b>33,009</b>	<b>38,104</b>
货币资金	5,207	7,327	7,569	8,527
发展中物业	8,717	10,026	12,031	14,037
应收账款	4,917	5,656	6,787	7,918
其他流动资产	1,062	622	622	622
存货	4,886	5,000	6,000	7,000
<b>非流动资产</b>	<b>25,197</b>	<b>27,889</b>	<b>32,191</b>	<b>36,570</b>
物业、厂房及设备	1,547	1,471	1,393	1,312
无形资产	76	73	71	69
投资物业	7,246	7,971	8,768	9,644
发展中物业	15,588	17,929	21,515	25,101
其他非流动资产	471	175	175	175
递延税项资产	270	270	270	270
<b>资产总计</b>	<b>49,986</b>	<b>56,520</b>	<b>65,200</b>	<b>74,674</b>
<b>流动负债</b>	<b>30,104</b>	<b>30,836</b>	<b>35,819</b>	<b>40,804</b>
短期借款	7,801	5,266	5,266	5,266
应付账款	21,472	24,697	29,636	34,576
应付税项	831	873	917	962
<b>非流动负债</b>	<b>12,194</b>	<b>16,585</b>	<b>18,157</b>	<b>19,714</b>
长期借款	11,292	15,556	16,999	18,429
长期应付款	26	29	32	35
递延所得税负债	875	1,000	1,125	1,250
<b>负债合计</b>	<b>42,298</b>	<b>47,421</b>	<b>53,976</b>	<b>60,518</b>
股本	1133	1133	1133	1133
股份溢价	3417	3917	4417	4917
储备	829	912	1004	1104
保留溢利	1551	2239	3564	5605
少数股东权益	759	898	1108	1397
<b>股东权益合计</b>	<b>7,688</b>	<b>9,099</b>	<b>11,225</b>	<b>14,155</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>49,986</b>	<b>56,520</b>	<b>65,200</b>	<b>74,674</b>

## 现金流量表

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	32	1250	1822	2467
折旧和摊销	114	128	130	133
公允价值变动损失	-1115	-700	-700	-700
财务费用	72	56	41	0
所得税开支	545	1092	1571	2310
营运资金的变动	-3106	-2281	-4226	-4905
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-2696</b>	<b>-440</b>	<b>-1346</b>	<b>-653</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-520</b>	<b>160</b>	<b>188</b>	<b>211</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>3386</b>	<b>2400</b>	<b>1400</b>	<b>1400</b>
现金净变动	170	2120	241	958
现金的期初余额	5033	5207	7327	7569
现金的期末余额	<b>5,207</b>	<b>7,327</b>	<b>7,569</b>	<b>8,527</b>

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>5,802</b>	<b>12,443</b>	<b>17,496</b>	<b>23,557</b>
营业成本	-4,658	-9,830	-13,647	-18,139
其它收益	178	200	200	200
销售费用	-319	-400	-480	-560
管理费用	-510	-600	-720	-840
<b>营业利润</b>	<b>493</b>	<b>1,813</b>	<b>2,849</b>	<b>4,218</b>
财务费用	-785	-72	-56	-41
其它经营开支	-245	-100	-100	-100
公允价值变动	1,115	700	700	700
投资收益	-1	0	0	0
<b>税前盈利</b>	<b>577</b>	<b>2,342</b>	<b>3,393</b>	<b>4,777</b>
所得税	-545	-1092	-1571	-2310
税后盈利	32	1,250	1,822	2,467
少数股东损益	-189	139	202	274
<b>归属母公司净利润</b>	<b>220</b>	<b>1,389</b>	<b>2,025</b>	<b>2,741</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.43</b>	<b>0.62</b>	<b>0.84</b>

## 主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	104.3	114.5	40.6	34.6
营业利润增长率	192.8	590.8	60.5	49.8
净利润增长率	104.5	530.6	45.8	35.4
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	19.7	21.0	22.0	23.0
净利率	3.8	11.2	11.6	11.6
ROE	3.2	16.9	20.0	21.5
<b>偿债能力(%)</b>				
净资产负债率	173	141	125	103
流动比率	2.0	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	11.61	22.02	26.83	31.55
应收帐款周转率	1.55	2.35	2.81	3.20
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.08	0.43	0.62	0.84
每股净资产	2.48	2.52	3.11	3.92
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.4	4.7	3.2	2.4
PB	0.8	0.8	0.6	0.5

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元盛	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。