

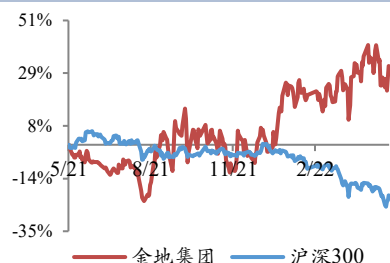
谨慎投资，财务稳健

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-05-04

收盘价（元）	14.28
近12个月最高/最低（元）	15.20/8.33
总股本（百万股）	4,515
流通股本（百万股）	4,515
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	645
流通市值（亿元）	645

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1. 【华安地产】金地集团（600383）：销售规模逆势增长，短期盈利承压难掩长期光芒 2022-04-25
2. 【华安地产】金地集团（600383.SH）：Q3单季毛利率环比回升，销售端逆势高增 2021-11-02
3. 深耕广拓销售高增，财务稳健赋予成长更多空间 2021-09-02

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年第一季度报告：2022Q1 实现营业总收入 134 亿元（yoy+82.2%）；归母净利润 6 亿元（yoy+10.8%）；基本每股收益 0.14 元（前值 0.13 元）。

● 销售规模收缩，单价回升，投资趋于谨慎

销售端：2022Q1 实现签约金额 455 亿元（yoy-33.7%），签约面积 183 万平方米（yoy-38.5%），销售均价 24863 元/平米，同比上涨 7.9%，较 2021 年全年均价上涨 19.4%。

投资端：2022Q1 新拓展项目 6 个，新增土储 54 万平方米（yoy-82.1%），其中权益土储面积 22 万平方米；总投资额约 78 亿元（yoy-55.3%），其中权益投资额约 32 亿元。拿地销售金额比 17.1%，较去年同期下降 8.3%，较 2021 年全年下降 28.5%，投资趋于谨慎。报告期内公司新开工面积约 148 万平方米（yoy-48.7%），竣工面积 106 万平方米（yoy-11.9%）。

● 归母净利双位数增长，盈利能力承压。

2022Q1 实现营业收入 134 亿元（yoy+82.2%），归母净利润 6 亿元（yoy+10.8%）。销售毛利率 19.7%，同比下降 12.1%，较 2021 年全年下降 1.5%。

● 财务稳健，融资优势显著

期内公司发行 2022 年第一期中期票据，发行规模 17 亿，发行期限 3 年，发行利率 3.58%，融资成本为同期较优水平。报告期末公司剔除预收款后的资产负债率 68.1%，净负债率 57.2%，现金短债比 1.5，财务稳健。

● 投资建议

公司归母净利润实现双位数增长，拿地趋于谨慎，财务稳健，融资优势突出。预计公司 2022~2024 年 EPS 为 2.25、2.43、2.59 元/股，对应当前股价 PE 分别为 6.34、5.87、5.51 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

销售不达预期、调控政策超预期收紧、融资成本上行、利润率下行、新增土储权益比降低等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	99232	113336	127712	142459
收入同比 (%)	18.2%	14.2%	12.7%	11.5%
归属母公司净利润	9410	10174	10985	11709
净利润同比 (%)	-9.5%	8.1%	8.0%	6.6%
毛利率 (%)	21.4%	20.3%	19.7%	20.7%
每股收益 (元)	2.08	2.25	2.43	2.59
P/E	6.24	6.34	5.87	5.51
P/B	0.93	0.88	0.77	0.67
EV/EBITDA	14.46	8.11	7.43	5.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E						
流动资产	365099	416284	442455	466790						
现金	64806	69892	74391	80665						
应收账款	761	678	800	905						
其他应收款	93557	106633	117147	132418						
预付账款	1931	2188	2569	2794						
存货	188801	221649	232295	234752						
其他流动资产	15243	15244	15252	15256						
非流动资产	97710	121198	141329	162219						
长期投资	60872	77677	92739	108378						
固定资产	1563	1632	1674	1683						
无形资产	30	37	41	46						
其他非流动资产	35245	41852	46876	52112						
资产总计	462810	537482	583784	629008						
流动负债	258078	318529	348431	377215						
短期借款	4037	4273	5025	5361						
应付账款	39500	46727	52901	58161						
其他流动负债	214540	267529	290504	313692						
非流动负债	94525	94659	95771	95949						
长期借款	44214	44348	45460	45638						
其他非流动负债	50311	50311	50311	50311						
负债合计	352603	413187	444201	473164						
少数股东权益	47226	51196	55563	60148						
股本	4515	4515	4515	4515						
资本公积	2105	2105	2105	2105						
留存收益	56361	66479	77400	89077						
归属母公司股东权益	62981	73099	84020	95697						
负债和股东权益	462810	537482	583784	629008						
现金流量表					单位:百万元					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	9400	23818	17085	20288						
净利润	9410	10174	10985	11709						
折旧摊销	530	703	766	994						
财务费用	3898	3947	3990	4477						
投资损失	-7182	-7401	-8799	-10143						
营运资金变动	678	12950	6415	9787						
其他经营现金流	10798	669	8298	5386						
投资活动现金流	-9555	-15099	-10397	-10019						
资本支出	-605	-927	-852	-871						
长期投资	-13121	-23330	-20102	-21049						
其他投资现金流	4171	9158	10557	11901						
筹资活动现金流	10545	-3577	-2126	-3963						
短期借款	1243	236	752	336						
长期借款	2644	134	1112	178						
普通股增加	0	0	0	0						
资本公积增加	-631	0	0	0						
其他筹资现金流	7290	-3947	-3990	-4477						
现金净增加额	10347	5086	4499	6274						
利润表					单位:百万元					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E						
营业收入	99232	113336	127712	142459						
营业成本	77981	90296	102515	112950						
营业税金及附加	3609	4125	5134	6339						
销售费用	3093	3377	3844	4730						
管理费用	5341	5383	6232	6981						
财务费用	650	695	457	1861						
资产减值损失	-1208	-1119	-1023	-588						
公允价值变动收益	1758	1758	1758	1758						
投资净收益	7182	7401	8799	10143						
营业利润	16055	17735	19332	21101						
营业外收入	91	90	90	90						
营业外支出	327	320	320	320						
利润总额	15819	17505	19102	20871						
所得税	2868	3361	3750	4577						
净利润	12951	14144	15352	16294						
少数股东损益	3542	3970	4367	4585						
归属母公司净利润	9410	10174	10985	11709						
EBITDA	8293	14932	15959	19142						
EPS (元)	2.08	2.25	2.43	2.59						
主要财务比率										
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E						
成长能力										
营业收入	18.2%	14.2%	12.7%	11.5%						
营业利润	-21.1%	10.5%	9.0%	9.2%						
归属于母公司净利	-9.5%	8.1%	8.0%	6.6%						
获利能力										
毛利率 (%)	21.4%	20.3%	19.7%	20.7%						
净利率 (%)	9.5%	9.0%	8.6%	8.2%						
ROE (%)	14.9%	13.9%	13.1%	12.2%						
ROIC (%)	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%						
偿债能力										
资产负债率 (%)	76.2%	76.9%	76.1%	75.2%						
净负债比率 (%)	319.9%	332.4%	318.2%	303.6%						
流动比率	1.41	1.31	1.27	1.24						
速动比率	0.67	0.60	0.59	0.60						
营运能力										
总资产周转率	0.21	0.21	0.22	0.23						
应收账款周转率	130.38	167.17	159.57	157.42						
应付账款周转率	1.97	1.93	1.94	1.94						
每股指标 (元)										
每股收益	2.08	2.25	2.43	2.59						
每股经营现金流薄)	2.08	5.28	3.78	4.49						
每股净资产	13.95	16.19	18.61	21.20						
估值比率										
P/E	6.24	6.34	5.87	5.51						
P/B	0.93	0.88	0.77	0.67						
EV/EBITDA	14.46	8.11	7.43	5.89						

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。