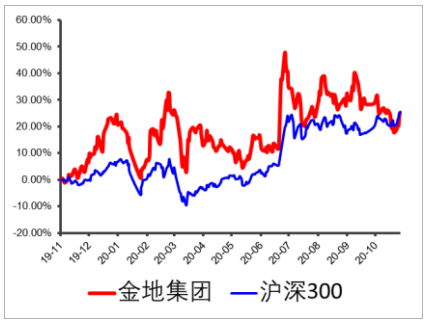
房地产 金地集团（600383.SH） 维持评级

报告原因：10 月销售数据点评 **销售回暖 拿地积极** **买入**

2020 年 11 月 08 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 11 月 06 日

收盘价(元)：	14.20
年内最高/最低（元）：	17.77/11.83
流通 A 股/总股本（亿）：	45.14/45.14
流通 A 股市值（亿）：	641.07
总市值（亿）：	641.07

基础数据：2020 年 09 月 30 日

基本每股收益：	1.11
每股净资产(元)：	11.63
净资产收益率：	7.78%

分析师：平海庆

执业登记编码： S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：2020 年 1-10 月公司累计实现签约面积 926.2 万平米，同比上升 16.20%；累计实现签约金额 1900.8 亿元，同比上升 20.58%。2020 年 10 月公司实现签约面积 102.7 万平米，同比上升 18.34%；实现签约金额 200.3 亿元，同比上升 26.80%。前三季度，公司实现营业收入 404.39 亿元，同比-4.92%；归母净利润 49.92 亿元，同比-7.98%；其中 Q3 实现营业收入 205.64 亿元，同比+2.57%；归母净利润 20.1 亿元，同比+12.11%。

事件点评

- **权益比例下降导致归母净利润同步下降。**公司前三季度总营业成本率 79.58%，同比减少 1.22pct,公允价值变动损益增加 5.85 亿元，营业利润同比增加 10.92%。但由于母公司权益比例同比减少 10.51pct 至 55.32%，归母净利润同比下降 7.98%。
- **结算放缓，未结资源充足。**前三季度，公司房地产业务实现结算面积 218.24 万平米，占 2019 年全年结算面积的 55.5%，贡献营业收入 356.02 亿元，结算均价 16313 元，比 2019 年度上升 11.8%。截止 3 季度末，公司合同负债 1054 亿元，覆盖 2019 全年房地产结算收入 1.84 倍。
- **竣工压力较大。**前三季度公司完成新开工面积和竣工面积分别为 1150.9 万平米和 511.2 万平米，分别占全年计划目标的 90%和 47%。第四季度受季节和疫情等不确定因素的影响，竣工任务达标压力较大。
- **销售好转，投资积极。**1-10 月公司实现累计合同销售面积 926.2 万平方米，累计合同销售金额 1900.8 亿元，销售均价 20523 元/平米，同比分别增加 16.20%、20.58%、3.77%。其中 7-10 销售面积占比 48%，表面公司销售逐渐恢复。1-10 月新增土储建面 1172.12 万平米，拿地销售面积比为 1.27，其中 10 月份公司获取位于东莞、佛山、威海、太原和大连的 6 块土地，共计建面 184 万平米，价值 107 亿元，均价 5817 元/平米。
- **财务稳健，融资能力优秀。**截至 9 月底，公司持有货币资金 505.71 亿元，现金短债比 1.09，净负债率 66.99%，扣除预收房款后负债率 60.74%，均满足“三条红线”要求。公司前三季度发行超短期融资券 40 亿元和 80 亿元的中期票据，最高利率分别为 2.83%和 3.83%，均处于行业低位。

投资建议：预计公司 2020 年、2021 年 EPS 为 2.36 元、2.94 元，对应 11 月 06 日收盘价 14.20 元，PE 分别为 6.01 X、4.83X，低于行业中位数（7.35X、6.17X）。基于公司未来两年较高业绩确定性和目前较低的估值水平，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情可能引发的开复工、竣工延迟风险；货币政策收紧风险。

报表预测

资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	451.61	581.27	705.40	778.98
应收和预付款项	785.86	1006.88	1233.04	1564.96
存货	1397.83	2784.43	4515.97	4929.09
其他流动资产	72.73	102.32	116.30	156.79
长期股权投资	359.55	225.10	567.53	656.29
投资性房地产	203.56	205.90	197.81	222.38
其他非流动资产	48.29	99.86	107.40	127.28
资产总计	3348.16	5028.28	7470.41	8468.27
短期借款	32.96	707.49	2672.96	2778.47
应付和预收款项	1522.25	909.48	1090.68	1400.07
合同负债	0.00	1138.81	1231.64	1509.54
一年内到期的非流动负	328.10	413.10	516.00	644.61
长期借款	275.95	347.44	433.98	542.14
应付债券	333.93	682.73	598.58	994.50
负债合计	2524.47	4199.04	6543.85	7869.34
股本	45.15	45.15	45.15	45.15
资本公积	37.12	38.97	38.97	38.97
留存收益	454.91	561.66	694.38	859.59
归属母公司股东权益	540.94	647.76	780.49	945.70
少数股东权益	282.75	181.47	146.08	-346.76
股东权益合计	823.69	829.23	926.57	598.93
负债和股东权益合计	3348.16	5028.28	7470.41	8468.27

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	634.20	791.91	989.05	1235.47
减: 营业成本	375.33	479.67	599.17	748.52
营业税金及附加	61.72	77.07	96.26	120.24
销售费用	21.10	26.35	32.91	41.11
管理费用	39.58	49.43	61.73	77.11
财务费用	1.01	-0.62	-0.77	-0.96
资产减值损失	-2.18	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	59.76	74.62	93.20	116.42
公允价值变动损益	5.01	6.26	7.82	9.77
其他经营损益	-0.28	5.87	6.07	6.33
营业利润	197.77	306.84	381.96	0.00
加: 其他非经营损益	-2.07	-2.58	-3.22	-4.02
利润总额	195.70	378.74	-4.02	0.00
减: 所得税	40.44	50.46	62.74	78.10
净利润	155.26	-66.77	-78.10	0.00
减: 少数股东损益	53.90	86.22	107.20	133.44
归属母公司股东净利润	100.75	106.74	132.72	165.21

现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	78.99	-877.04	-1495.63	142.56
投资性现金净流量	-96.41	200.01	-253.66	22.11
筹资性现金净流量	51.14	779.95	2094.19	266.18
现金流量净额	34.12	102.92	344.90	430.85

财务分析指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
收益率				
毛利率	31.09%	31.06%	30.93%	30.82%
三费/销售收入	9.73%	9.49%	9.49%	9.49%
EBIT/销售收入	35.80%	37.32%	41.51%	43.12%
EBITDA/销售收入	35.53%	37.00%	41.23%	42.86%
销售净利率	24.39%	24.37%	24.26%	24.17%
资产获利率				
ROE	18.78%	23.27%	25.89%	49.86%
ROA	4.62%	3.84%	3.21%	3.53%
ROIC	12.09%	14.60%	12.14%	8.90%
资产管理效率				
总资产周转率	0.21	0.19	0.16	0.16
固定资产周转率	54.94	46.97	42.32	43.83
应收账款周转率	324.20	220.00	200.00	200.00
存货周转率	0.27	0.27	0.27	0.27

	2019A	2020E	2021E	2022E
资本结构				
资产负债率	75.40%	83.51%	87.60%	92.93%
投资资本/总资产	51.77%	56.00%	67.30%	63.45%
带息债务/总负债	36.72%	48.19%	63.01%	60.79%
流动比率	143.80%	138.99%	118.95%	116.10%
速动比率	69.27%	52.07%	37.00%	38.77%
股利支付率	0.30	0.32	0.32	0.32
收益留存率	0.70	0.68	0.68	0.68
增长率				
销售收入增长率	25.09%	24.87%	24.89%	24.92%
EBIT 增长率	19.89%	30.18%	38.90%	29.77%
EBITDA 增长率	19.90%	30.04%	39.15%	29.86%
净利润增长率	27.76%	24.77%	24.34%	24.48%
总资产增长率	20.28%	50.18%	48.57%	13.36%
股东权益增长率	16.46%	19.75%	20.49%	21.17%
经营营运资本增长率	0.33%	0.99%	0.29%	0.00%

估值指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EBIT	225.34	293.02	407.74	529.51
EBITDA	227.05	295.57	410.54	532.75
NOPLAT	182.87	240.03	341.84	447.47
净利润	154.65	240.03	239.92	298.65
EPS	2.23	2.36	2.94	3.66
BPS	11.98	14.35	17.29	20.95
PE	6.36	6.01	4.83	3.88
PEG	22.92	24.25	19.84	15.85
PB	1.19	0.99	0.82	0.68

	2019A	2020E	2021E	2022E
PS	1.01	0.81	0.65	0.52
PCF	8.12	-0.73	-0.43	4.50
EV/EBIT	3.37	5.54	8.74	6.91
EV/EBITDA	3.34	5.50	8.68	6.87
EV/NOPLAT	4.15	6.77	10.43	8.18
EV/IC	0.50	0.99	1.27	0.73
ROIC-WACC	0.07	0.10	0.08	0.05
股息率	0.05	0.05	0.05	0.05

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5～20%

中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336