强烈推荐（维持）

单季度业绩改善，销售端增势强劲

目标股价：18.27 元
当前股价：13.35 元

金地集团（600383.SH）三季报点评

基础数据

流通市值（百万元）	60,269.69
发行股份（百万股）	4,514.58
每股净资产（元）	11.63
主要股东持股比例（%）	
富德生命人寿保险股份有限公司 -万能 H/21.69%	

股价表现（%）

	1M	3M	12M
相对表现	-8.45	-1.58	1.2
绝对表现	-8.25	-4.16	11.29
近 12 月最高价(元)		20-07-06	17.77
近 12 月最低价(元)		19-11-18	11.56

近一年股价走势图



数据来源：贝格数据、克而瑞证券

相关报告

1、《金地集团 600383.SH：销售逆势高增长，结算致短期业绩下滑》2020-09-02

2、《金地集团 600383.SH：销售逆势高增长，拿地聚焦一二线》2020-07-10

3、《金地集团 600383.SH：推盘放量拉动销售增速回正，土地投资聚焦核心都市圈》2020-06-15

分析师 董浩
执业证号：BOI846
852-25105555
hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君
852-25105555
zhouzhuojun@cric.com

投资要点

- **单季度业绩增速回正，未来保障系数提升。**2020 年前三季度，公司实现营业收入 404.4 亿，同比-4.9%；实现归母净利润 49.9 亿，同比-8.0%。其中第三季度业绩增速回正带动前三季度整体降幅收窄，单季度实现营收 205.6 亿，同比+2.6%，实现归母净利润 9.8 亿，同比+12.1%。前三季度公司毛利率和归母净利率分别为 38.1%、12.3%，同比分别-3.6pct 和-0.4pct，小幅下滑但整体盈利能力仍然位居行业前列。截至期末公司预收账款 1054.1 亿，较年初增长 25.5%，覆盖 2019 年地产结算收入 1.8 倍，未来业绩保障倍数进一步提升。
- **销售增速亮眼，土地投资进取。**公司前三季度实现销售金额 1700.5 亿，同比+19.9%，实现销售面积 823.5 万方，同比+15.9，销售均价 20650 元/平，较 2019 年增长 5.8%。华东、东南和华北是公司销售主要贡献区域，销售金额占比分别为 32.9%/22.5%/14.4%。期内公司利用多元化投资方式获取土地 79 宗，新增土地储备 988 万方，较去年同期减少约 9%，当期拿地面积/销售面积约 120%，投资端仍较为进取。从区域分布来看，新获取土地储备主要分布在华东、东北和华南区域，分别占比 34%、18%和 14%。从城市能级来看，一二线城市占比约 60%，三四线城市占比约 40%。
- **财务稳健，融资成本持续降低。**截至期末，公司剔除预收账款后的资产负债率 50.2%（低于 70%），净负债率 67.1%（低于 100%），现金短债比 1.1（大于 1 倍）。公司融资渠道通畅，且成本优势明显，年初至今累计融资约 130 亿元，加权融资成本 3.32%，较 2019 年进一步降低。
- **投资建议：受新冠疫情对竣工交付节奏影响，公司前三季度业绩小幅下滑，但单季度边际改善且未来业绩锁定性良好。公司 2020 年销售增速位居行业前列，良好的债务结构和较低的融资成本支撑公司未来在投资端有更大弹性空间。稳健的分红比例使得公司当前时点投资价值凸显。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 2.44、2.86、3.25 元，对应 PE 分别为 4.7、4.0、3.5 倍，维持“强烈推荐”评级，目标价 18.27 元。**
- **风险提示：**股权结构存在不确定性；行业销售下滑超预期；疫情影响超预期。

核心数据

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	50699.4	63419.9	69761.9	80923.8	95490.1
增长率(%)	34.6%	25.1%	10.0%	16.0%	18.0%
净利润(百万元)	8098.4	10075.2	11034.7	12890.9	14684.9
增长率(%)	18.4%	24.4%	9.5%	16.8%	13.9%
每股收益（EPS）	1.79	2.23	2.44	2.86	3.25
市盈率（P/E）	6.4	5.2	4.7	4.0	3.5
市净率（P/B）	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4

数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

公司财务数据

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	50699.4	63419.9	69761.9	80923.8	95490.1
营业成本	28836.4	37532.7	45345.2	51791.3	62068.6
毛利	21862.9	25887.3	24416.7	29132.6	33421.5
销售费用	1417.0	2110.3	2321.3	3398.8	4010.6
管理费用	3267.0	3958.3	4534.5	5098.2	6015.9
财务费用	1697.6	2822.0	3139.3	3722.5	4392.5
其他费用/（-收入）	-7146.7	-9736.0	-5581.0	-6473.9	-7639.2
营业利润	22628.0	26732.7	20002.5	23387.0	26641.7
所得税费用	3006.3	4044.2	3026.0	3554.8	4049.5
净利润	12104.7	15465.0	16976.5	19832.2	22592.2
少数股东损益	4006.2	5389.8	5941.8	6941.3	7907.3
归属于母公司净利润	8098.4	10075.2	11034.7	12890.9	14684.9

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
ROE	18.2%	18.8%	17.8%	17.9%	17.7%
毛利率	43.1%	40.8%	35.0%	36.0%	35.0%
营业利润率	44.6%	42.2%	28.7%	28.9%	27.9%
销售净利率	23.9%	24.4%	24.3%	24.5%	23.7%
成长能力					
营业收入增长率	34.6%	25.1%	10.0%	16.0%	18.0%
营业利润增长率	46.4%	18.1%	-25.2%	16.9%	13.9%
净利润增长率	27.7%	27.8%	9.8%	16.8%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	76.1%	75.4%	71.9%	65.4%	69.5%
流动比	161.9%	143.8%	152.5%	154.7%	158.8%
速动比	82.2%	69.6%	79.7%	77.4%	85.3%

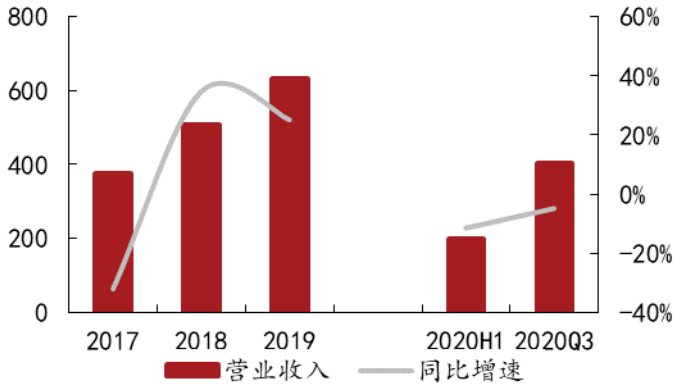
每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标					
EPS	1.79	2.23	2.44	2.86	3.25
BVPS	14.73	18.25	21.08	24.48	28.34
估值					
P/E	6.43	5.17	4.72	4.04	3.55
P/B	0.78	0.63	0.55	0.47	0.41
P/S	1.03	0.82	0.75	0.64	0.55

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	27406.0	44009.6	45142.0	46410.2	51398.1
应收账款及应收款项	49716.1	63741.8	77741.6	77741.6	77741.6
存货	84183.1	112116.6	139782.7	136010.6	153173.6
其他流动资产	5139.6	6746.0	7272.5	8009.3	8040.9
流动资产合计	**169976.5**	**227637.4**	**270823.2**	**269114.8**	**291357.1**
固定资产及在建工程	203.5	350.2	0.0	184.6	178.2
长期股权投资	16317.6	18958.8	20356.4	40356.4	60356.4
无形资产、商誉	1123.2	1060.2	1248.7	1257.8	1284.8
其他非流动资产	1086.9	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产合计	**37965.6**	**50717.6**	**63992.7**	**94532.9**	**127177.0**
资产总计	**207942.1**	**278355.0**	**334816.0**	**363647.7**	**418534.1**
短期借款	2351.0	2645.5	3295.6	2864.0	2935.1
应付账款及应付款项	19658.5	36080.5	41835.5	51835.5	61835.5
合同负债	57948.2	69746.9	83970.6	87004.7	106283.9
其他流动负债	0.0	4000.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	**104494.1**	**1121913**	**188330.2**	**191338.2**	**225815.4**
长期借款	17362.8	27425.4	27594.6	28094.6	28594.6
其他应付款项	-	-	-	-	-
其他长期负债	2541.5	2209.9	3122.0	2666.0	2894.0
非流动负债合计	**45492.0**	**71264.5**	**64116.3**	**65971.5**	**68790.7**
负债合计	**149986.1**	**1193178**	**252446.5**	**257309.7**	**294606.2**
股本	3455.7	3313.1	3711.7	3493.5	3506.1
储备	263.7	388.4	296.2	316.1	333.6
少数股东权益	17191.9	20027.0	28275.4	34522.2	41935.5
负债和股东权益总计	**207942.1**	**278355.0**	**334816.0**	**363647.7**	**418534.1**

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	8098.4	10075.2	11034.7	12890.9	14684.9
折旧摊销	162.2	195.7	179.0	187.4	183.2
营运资本变动	-10374.5	-4380.5	1500.0	1800.0	2160.0
利息净支出	-696.5	62.5	47.8	-13.9	143.6
其他	981.9	1851.9	-2489.5	-2737.6	-3390.2
经营活动现金流	-1828.4	7899.3	10272.0	12126.9	13781.4
资本支出	856.2	1141.6	247.3	82.4	119.5
其他	1347.2	-463.1	442.1	-10.5	215.8
投资活动现金流	-5211.1	-9640.7	-6576.4	-7447.1	-6966.4
债务融资	4723.1	12472.4	-28544.9	-32694.4	17223.4
权益融资	-6765.8	-8028.4	-3862.2	-4511.8	-5139.7
其它	23372.8	669.6	36077.9	41644.9	-9757.7
筹资活动现金流	21330.1	5113.6	3670.8	4438.8	2326.0
汇率变动	108.0	39.6	39.6	39.6	39.6
现金净增加额	14398.5	3411.8	7406.1	9158.2	9181.7

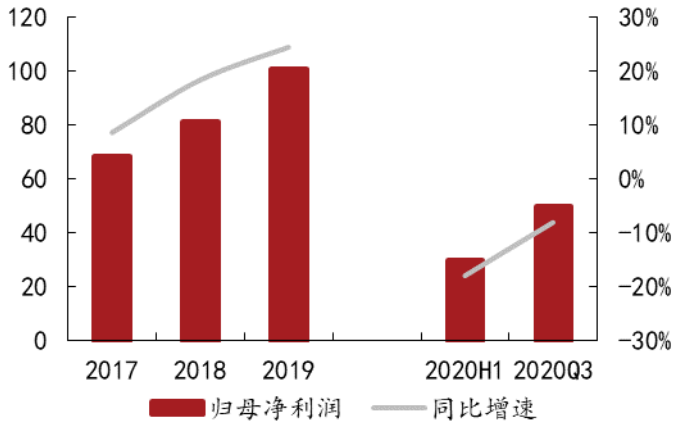
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 1：2016-2020Q3 营业收入（亿元）



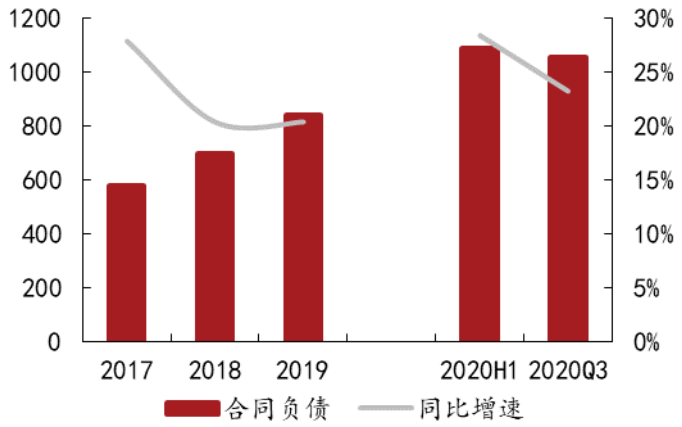
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 2：2016-2020Q3 归母净利润（亿元）



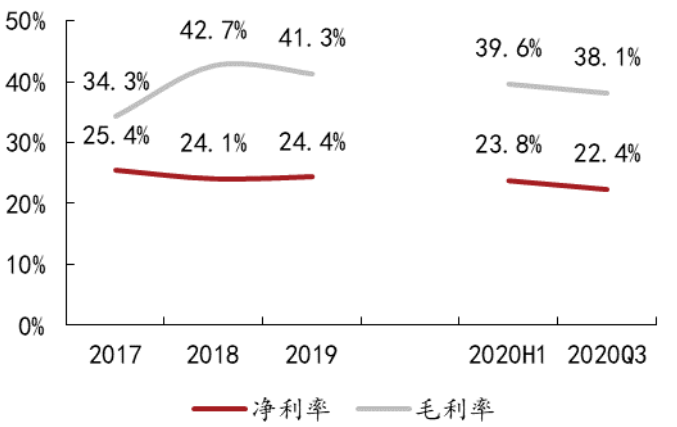
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 3：2016-2020Q3 合同负债（亿元）



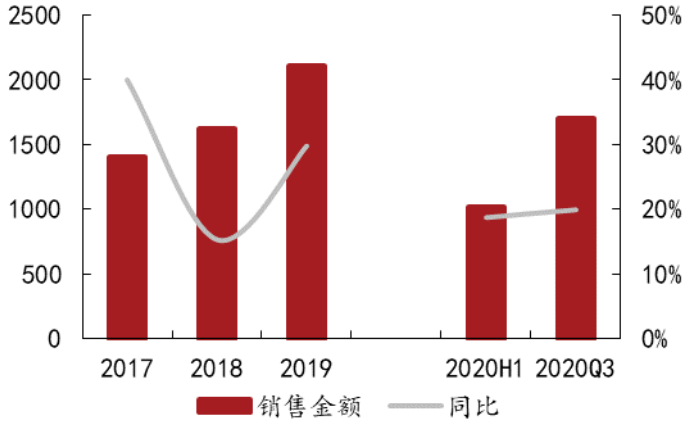
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 4：2016-2020Q3 净利率及毛利率



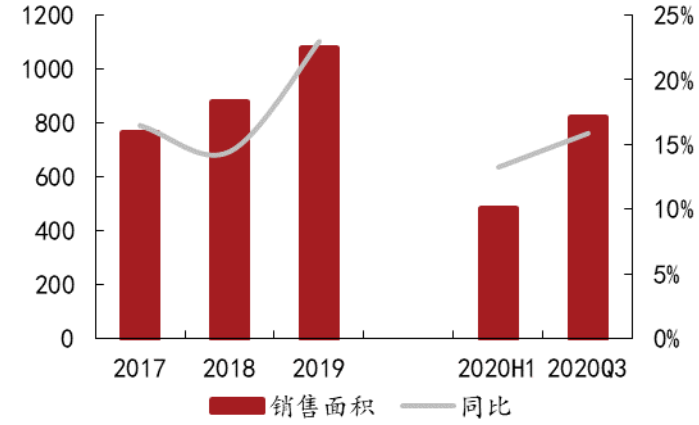
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 5：2016-2020Q3 销售金额（亿元）



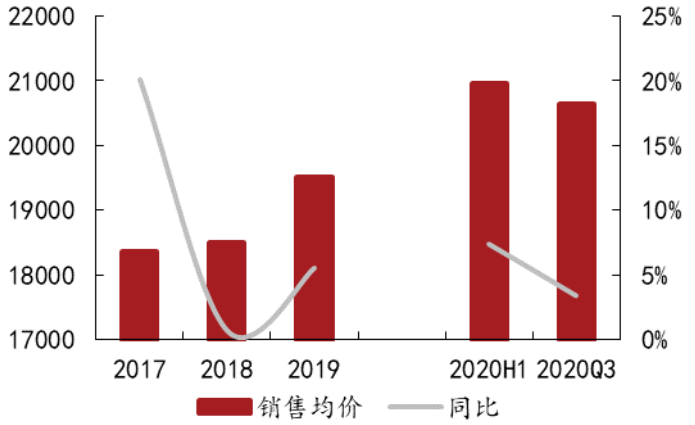
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 6：2016-2020Q3 销售面积（万方）



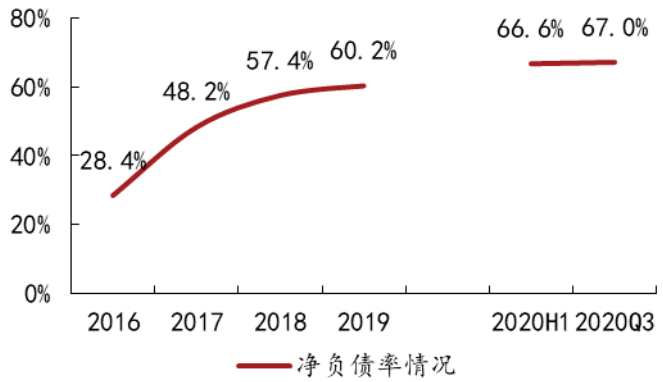
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 7：2017-2020Q3 销售均价（元/平方米）



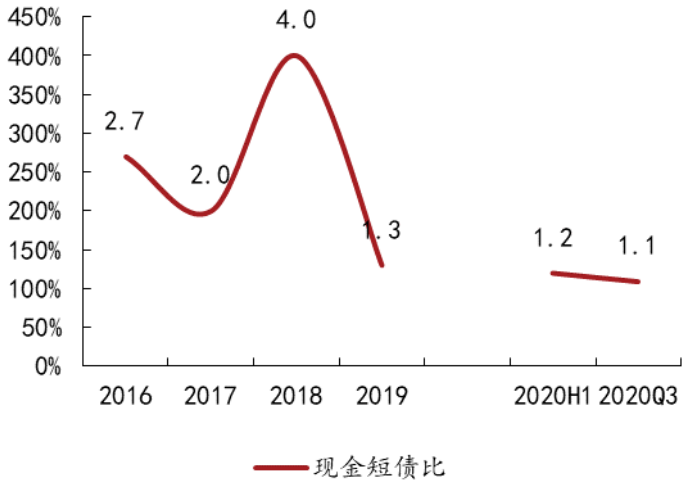
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 8：2016-2020Q3 净负债率



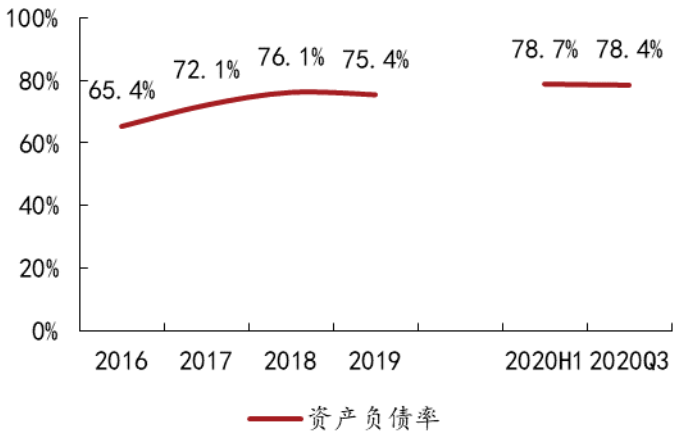
数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 9：2016-2020Q3 现金短债比



数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 10：2016-2020Q3 资产负债率



数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

披露事项

本报告由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟上述被研究公司及其子公司和/或关联公司有以下关系：

克而瑞及其子公司，母公司和关联公司跟在该报告中提及过的公司及其子公司和/或关联公司有正常业务关系和/或股权关系。

分析师保证

负责制备本报告的分析师谨此保证:
本报告内所载意见谨反映分析师对调研目标公司/或相关证券的个人观点及意见;分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或其他业务所发表的观点及意见有任何关系;分析师并不直接受其他业务部门监管，除了向 CEO 直接汇报外，分析师亦无须向其他业务主管汇报;分析师没有违反安静期的规定买卖调研目标公司证券;分析师及其联系人士并无受聘于调研目标公司;分析师及/或其联系人士并无拥有调研目标公司的任何财务权益。
克而瑞制定了政策和程序，以识别和管理与其研究业务相关的任何潜在利益冲突。克而瑞的分析师及其他参与研究准备和传播的员工必须遵守该政策和程序，并拥有独立于克而瑞业务的管理层之报告线。
在克而瑞内的不同业务线之间建立信息分隔程序（Chinese Wall），以确保任何机密和/或价格敏感信息得到适当的处理方式。

投资评级定义

公司短期评级
以报告日起 6 个月内，公司股价的表现：
强烈推荐：公司股价涨幅（复权后）超 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅（复权后）介于 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度（复权后）介于±5%之间
回避：公司股价跌幅（复权后）超 5%以上

免责声明

本报告由独立于上述被研究公司及其子公司和附属公司的作者编制。克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)无权代表上述被研究公司，其股东，及其关联公司，或与此有关的任何其他人提供任何信息或陈述或保证。特别是，本文所表达的意见，估算和预测完全是本文作者的意见，估计和推测，而不是作为上述被研究公司，其股东，及其关联公司或任何其他人或作为任何发售的管理人或承销商的意见，估计和推测。
本报告基于其作者认为可靠的信息，但克而瑞并未独立验证本报告的内容。本报告所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本报告所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，上述被研究公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本报告或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。
本报告不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作本报告中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息为依据。
本报告对收件人严格保密。本报告仅供专业投资者参考，不得以任何目的复制，分发或直接或间接传递给任何其他人或全部或部分出版。本报告及任何副本均不得在美国，加拿大或日本取得或传送，也不得在美国，加拿大或日本直接或间接分发或提供或传给任何美国人(根据 1933 年美国证券法修订版 S 条例的含义)。本报告在其他司法管辖区的分发可能受到法律的限制，持有本报告的人应了解并遵守任何此类限制。接受本报告即表示您同意遵守上述指示。任何不遵守这些限制的行为可能构成违反美国或其他相关证券法。
本报告在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。
本报告所载之意见，估计，预测和推测(如有)为我们截至本报告日期基于可能不准确或整的信息而作出的当前意见。在根据本报告中的任何意见采取任何行动之前，客户应考虑该等意见是否适合其特定情况，并在必要时寻求专业建议。
预测，推测和估值纯属猜测，且取决于一些偶发事件。客户不应将本报告中所载之任何预测，推测和估值视为任何人士陈述或保证该等预测，推测或估值或其相关假设将会实现。
本报告乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人士或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本报告内的全部或部分内容而引起的任何责任。
投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。