东兴证券 DONGXING SECURITIES

金地集团（600383）：结算下滑拖累营收，管理和融资铸就护城河

——公司 2020 年半年度报告点评

2020 年 09 月 03 日

强烈推荐/维持

金地集团 | 公司报告

2020 年 8 月 29 日，公司公布 2020 年半年报，公司上半年实现营业收入 198.8 亿元，同比下降 11.6%；实现归母净利润 29.8 亿，同比下降 17.9%。我们对公司上半年经营和业绩点评如下：

结转下降拖累营收，毛利率下滑拖累归母净利润率。公司上半年营业收入同比下滑，主因疫情下房地产业务结转面积减少，公司在中报也下调了全年竣工计划，计划竣工面积由 1158 万平下调至 1097 万平。公司归母净利润率下行至 15.0%，为 2017 年以来最低，主因以下三点：首先，由于公司前两年地货比较高，上半年公司毛利率较去年同期下滑 2.8pct 至 37.0%；其次，公司上半年销售和管理费用率同比增长 13.5%；第三，公司上半年结算权益比下降至 63.1%。但公司归母净利润率仍在龙头房企中仍极具竞争力。

土储充沛，以一二线布局为主,匹配城市化发展趋势。公司截止上半年底累计土储 5866 万平，对 2019 年销售覆盖比为 5.4 倍，土储较为充沛。公司自 2017 年以来拿地较为积极，上半年拿地力度（新增拿地面积/销售面积）为 134%，新拿地 649 万平，且 2/3 位于一二线城市。

销售增速在二线房企中表现亮眼。公司前 7 月累计销售面积 591.9 万平方米，同比上升 18.93%；累计销售金额 1,225.7 亿元，同比上升 22.12%。这一增速在二线房企中表现亮眼，我们认为这主要得益于公司土储主要布局一二线，而上半年一二线城市改善性需求复苏最快。

财务安全性高，坚持内生增长。截止 2020 年中期，公司长短期偿债能力均较强，现金与短期有息负债之比为 118.5%，净负债率为 66.6%，剔除预收账后的资产负债率为 69.9%。主体信用较强，公司加权融资成本仅为 4.86%，较低的财务成本和较低的地货比一同铸就公司较强的盈利能力。公司坚持高周转内生增长，从拿地至开工控制在 7 个月，而公司坚持布局高能级城市，预售条件较低能级更为严苛，公司较快的周转速度体现公司极强的运营能力。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	50,699.36	63,419.93	79,353.50	95,117.61	114,023.88
增长率（%）	34.62%	25.09%	25.12%	19.87%	19.88%
归母净利润（百万元）	8,098.42	10,075.24	10,078.99	12,491.85	14,644.98
增长率（%）	18.35%	24.41%	0.04%	23.94%	17.24%
净资产收益率（%）	17.43%	18.63%	15.78%	16.42%	16.19%
每股收益(元)	1.79	2.23	2.23	2.77	3.24
PE	8.10	6.50	6.49	5.24	4.47
PB	1.41	1.21	1.02	0.86	0.72

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是中国最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。公司目前的业务包括住宅开发与销售及装修、商用地产开发与销售及持有运营、房地产金融、物业服务与社区经营、以网球为特色的国际教育及体育产业运营等。公司以“科学筑家”为使命，30 年来秉持“科学筑家，智美精工”的产品理念，为中国家庭提供标准化、系列化的住宅与社区商业产品，是中国建设系统企业信誉 AAA 单位、房地产开发企业国家一级资质单位。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

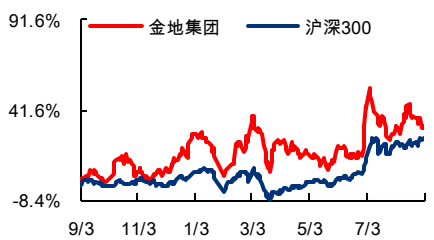
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	16.73-10.88
总市值（亿元）	654.61
流通市值（亿元）	654.61
总股本/流通 A 股（万股）	451,458/451,458
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.73

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

研究助理：曹钧鹏

010-66554065 caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070038

研究助理：陈刚

010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119080008

行业土地红利消失，公司管理和融资优势突出。伴随行业地价增速快于新房价格增速，土地红利消失。行业各公司之间除了比拼拿地的能力外，运营、管理、融资等方面重要性日渐提升。而公司凭借出色的管理能力和融资能力，筑牢盈利能力优势。同时公司土储充沛、质量高，我们看好公司长期稳健发展。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 100.8 亿元、124.9 亿元、146.4 亿元，对应 EPS 分别为 2.2、2.8 和 3.2 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 6.5、5.2 和 4.5 倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司销售不及预期，政策超预期收紧

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	227637	270823	376047	512880	671981	**营业收入**	50699	63420	79354	95118	114024
货币资金	44010	45142	66312	47559	61980	**营业成本**	28836	37533	49728	60553	73720
应收账款	103	286	260	370	408	营业税金及附加	6124	6172	7723	9257	11097
其他应收款	63658	77690	97208	116519	139680	营业费用	1417	2110	2640	3165	3794
预付款项	920	556	5529	12190	20299	管理费用	3267	3958	4953	5937	7117
存货	112117	139783	197550	325161	436263	财务费用	-653	101	123	126	157
其他流动资产	6746	7273	9185	11076	13345	研发费用	44	61	0	0	0
非流动资产合计	50718	63993	65803	67859	70676	资产减值损失	961.73	-218.28	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	24787	35955	36314	36496	37226	公允价值变动收益	340.97	501.35	0.00	0.00	0.00
固定资产	1060	1249	1149	1049	949	投资净收益	4083.5	5976.02	6045.00	7254.00	7979.40
无形资产	40	32	30	28	26	加：其他收益	50.09	65.11	65.11	65.11	65.11
其他非流动资产	0	0	0	0	0	**营业利润**	15178	19716	20308	23401	26185
资产总计	278355	334816	441851	580739	742657	营业外收入	84.02	100.55	105.58	114.03	123.15
流动负债合计	140613	188330	279142	399181	540002	营业外支出	151.39	307.11	460.67	497.52	537.33
短期借款	2646	3296	0	3578	0	**利润总额**	15111	19509	19953	23017	25771
应付账款	13873	19665	25698	31292	38096	所得税	3006	4044	4053	4675	5235
预收款项	504960	577820	657174	752291	866315	**净利润**	12105	15465	15900	18342	20536
一年内到期的非流动负债	8266	32810	37732	45278	56597	少数股东损益	4006	5390	5821	5850	5891
非流动负债合计	71265	64116	64667	65433	66282	归属母公司净利润	8098	10075	10079	12492	14645
长期借款	27425	27595	27795	28195	28695	**主要财务比率**					
应付债券	37595	28994	29284	29577	29873		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	211877	252447	343808	464614	606284	**成长能力**					
少数股东权益	20027	28275	34096	39946	45837	营业收入增长	34.62%	25.09%	25.12%	19.87%	19.88%
实收资本（或股本）	4515	4515	4515	4515	4515	营业利润增长	30.22%	29.89%	3.00%	15.23%	11.90%
资本公积	3313	3712	3712	3712	3712	归属于母公司净利润增长	18.35%	24.41%	0.04%	23.94%	17.24%
未分配利润	35713	43053	52833	64954	79165	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	46451	54094	63866	76099	90456	毛利率(%)	43.12%	40.82%	37.33%	36.34%	35.35%
负债和所有者权益	278355	334816	441851	580739	742657	净利率(%)	23.88%	24.39%	20.04%	19.28%	18.01%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	2.91%	3.01%	2.28%	2.15%	1.97%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	17.43%	18.63%	15.78%	16.42%	16.19%
经营活动现金流	-1828	7899	15351	-35104	1478	**偿债能力**					
净利润	12105	15465	15900	18342	20536	资产负债率(%)	76%	75%	78%	80%	82%
折旧摊销	162.21	195.74	159.56	158.28	158.69	流动比率	1.62	1.44	1.35	1.28	1.24
财务费用	-653	101	123	126	157	速动比率	0.82	0.7	0.64	0.47	0.44
应收帐款减少	-41	-182	26	-110	-38	**营运能力**					
预收帐款增加	447012	72860	79354	95118	114024	总资产周转率	0.21	0.21	0.20	0.19	0.17
投资活动现金流	-5211	-9641	4119	4983	4946	应收账款周转率	613	326	291	302	293
公允价值变动收益	341	501	0	0	0	应付账款周转率	4.26	3.78	3.50	3.34	3.29
长期投资减少	0	0	-1839	-1793	-2460	**每股指标（元）**					
投资收益	4084	5976	6045	7254	7979	每股收益(最新摊薄)	1.79	2.23	2.23	2.77	3.24
筹资活动现金流	21330	5114	1700	11368	7998	每股净现金流(最新摊薄)	3.17	0.75	4.69	-4.15	3.19
应付债券增加	15555	-8601	290	293	296	每股净资产(最新摊薄)	10.29	11.98	14.15	16.86	20.04
长期借款增加	10063	169	200	400	500	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.10	6.50	6.49	5.24	4.47
资本公积增加	-143	399	0	0	0	P/B	1.41	1.21	1.02	0.86	0.72
现金净增加额	14291	3372	21170	-18753	14421	EV/EBITDA	6.66	5.67	4.58	5.27	4.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019 年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526