金地集团（600383.SH）

2020 年 09 月 01 日

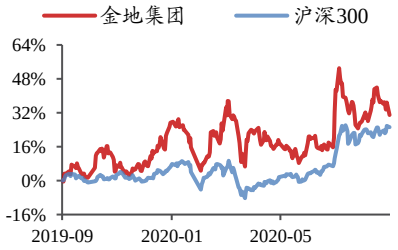
结算影响业绩表现，销售持续改善，融资优势明显

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/31
当前股价(元)	14.32
一年最高最低(元)	17.77/11.16
总市值(亿元)	646.49
流通市值(亿元)	646.49
总股本(亿股)	45.15
流通股本(亿股)	45.15
近 3 个月换手率(%)	64.03

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-销售靓眼，深耕核心城市，持有物业蓄势待发》-2020.7.9

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（联系人）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790120060038

● **地产开发持续发力，两翼锦上添花，维持“买入”评级**

金地集团销售持续提速，品牌效应明显，土储总量丰富。我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 115.89、133.06、152.84 亿元，对应 EPS 为 2.57、2.95、3.39 元，当前股价对应 PE 为 5.6、4.9、4.2 倍。维持“买入”评级。

● **地产结算减少影响业绩表现，毛利率仍处高位**

金地集团发布 2020 年半年报：2020 年上半年，公司实现营收 198.75 亿元，同比减少 11.6%；归母净利润 29.82 亿元，同比减少 17.9%；基本每股收益 0.66 元。公司上半年收入有所下滑，主要由于房地产项目的结算面积减少，地产结算面积 97.68 万平方米，同比减少 28.6%。公司综合毛利率 37.0%，同比减少 2.7 个百分点；销售规模提升导致期间费率提升 2.4 个百分点至 12.9%；年内公允价值变动损益、资产处置损益分别达 5.54 亿元、5.45 亿元，增速明显；投资收益同比增长 29.4%至 14.65 亿元；最终公司销售净利率 23.9%，同比提升 0.9 个百分点。

● **销售逆市增长，土储持续布局一二线核心城市**

2020 年上半年，公司销售金额 1016 亿元，同比增长 19%；销售面积 485 万平米，同比增长 13%；公司在华东和东南区域表现靓眼，两区域销售额占比 57%。公司上半年新进入舟山、福州、唐山、淄博四个城市，拿地面积 649 万平米，同比减少 4%；拿地金额 527 亿元，同比减少 5%；楼面均价 8120 元/平米，占销售均价的 39%；拿地金额占销售金额的 52%，同比下降 13 个百分点。公司坚持深耕核心一二线城市，一二线拿地面积占比 67%。截至 2020H1，公司已进入 65 个城市，总土地储备约 5866 万平方米，权益比例 51%。

● **杠杆低位，融资成本持续下行**

截至 2020H1，公司资产负债率 78.7%，剔除预收后的资产负债率 49.4%，同比下降 1.2 个百分点；有息负债 1085 亿元，同比增长 16.3%；平均融资成本 4.86%，较 2019 年末下降 0.1 个百分点。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	50,699	63,420	73,449	84,974	98,524
YOY(%)	34.6	25.1	15.8	15.7	15.9
归母净利润(百万元)	8,098	10,075	11,589	13,306	15,284
YOY(%)	18.4	24.4	15.0	14.8	14.9
毛利率(%)	43.1	40.8	41.8	40.9	41.4
净利率(%)	16.0	15.9	15.8	15.7	15.5
ROE(%)	18.2	18.8	18.3	17.8	17.3
EPS(摊薄/元)	1.79	2.23	2.57	2.95	3.39
P/E(倍)	8.0	6.4	5.6	4.9	4.2
P/B(倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 地产结算减少影响业绩表现，毛利率仍处高位 3
2、 销售逆市增长，土储持续布局一二线核心城市 4
3、 杠杆低位，融资成本持续下行 5
4、 盈利预测与投资建议 6
5、 风险提示 6
附：财务预测摘要 7

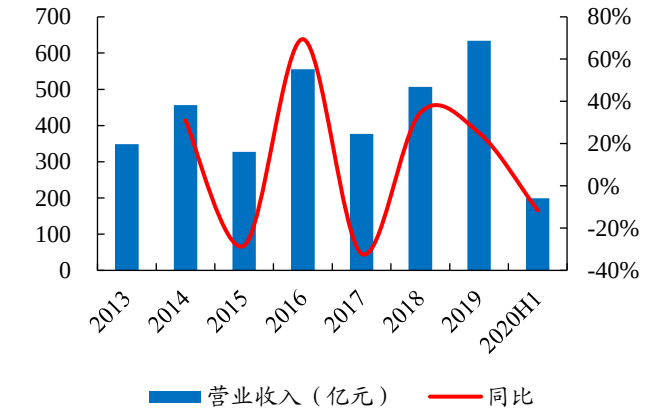
图表目录

图 1: 金地集团 2020H1 营收增速-12% 3
图 2: 金地集团 2020H1 归母净利润增速-18% 3
图 3: 金地集团 2020H1 合同负债增速 29% 3
图 4: 金地集团 2020H1 盈利能力稳定 3
图 5: 金地集团 2020H1 营收中地产开发占比 85% 4
图 6: 金地集团 2020H1 各业务毛利率同比均有回落 4
图 7: 金地集团 2020H1 销售金额增速 19% 4
图 8: 金地集团 2020H1 销售面积增速 13% 4
图 9: 金地集团 2020H1 拿地成本增速-5% 5
图 10: 金地集团 2020H1 拿地面积增速-4% 5
图 11: 金地集团 2020H1 拿地强度可观 5
图 12: 金地集团 2020H1 土储规模持续上升 5
图 13: 金地集团 2020H1 杠杆水平稳定 6
图 14: 金地集团 2020H1 融资成本持续下行 6

1、 地产结算减少影响业绩表现，毛利率仍处高位

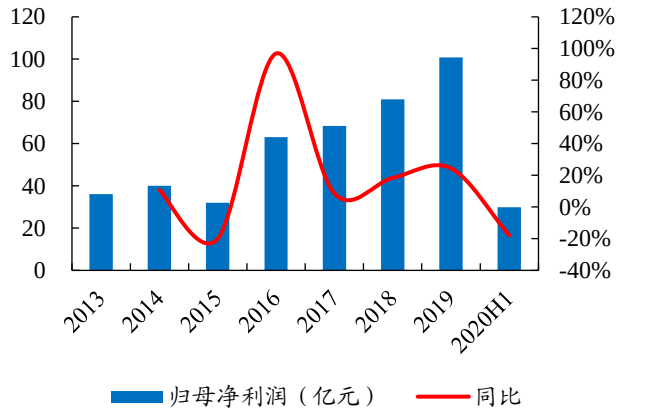
金地集团发布 2020 年半年报：2020 年上半年，公司实现营收 198.75 亿元，同比减少 11.6%；归母净利润 29.82 亿元，同比减少 17.9%；基本每股收益 0.66 元。公司上半年收入有所下滑，主要由于房地产项目的结算面积减少，地产结算面积 97.68 万平方米，同比减少 28.6%。公司综合毛利率 37.0%，同比减少 2.7 个百分点；销售规模提升导致期间费率提升 2.4 个百分点至 12.9%；年内公允价值变动损益、资产处置损益分别达 5.54 亿元、5.45 亿元，增速明显；投资收益同比增长 29.4%至 14.65 亿元；最终公司销售净利率 23.9%，同比提升 0.9 个百分点。

图1：金地集团 2020H1 营收增速-12%



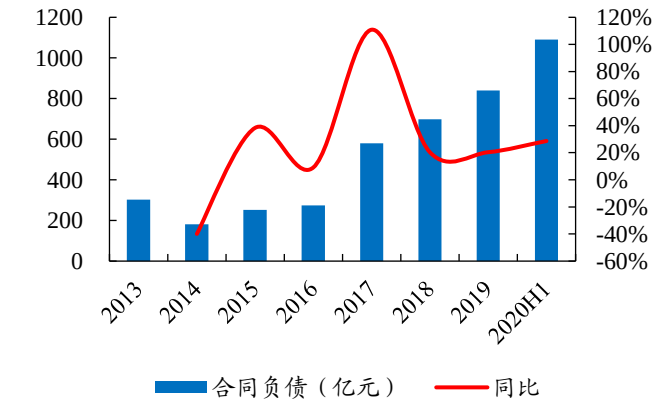
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金地集团 2020H1 归母净利润增速-18%



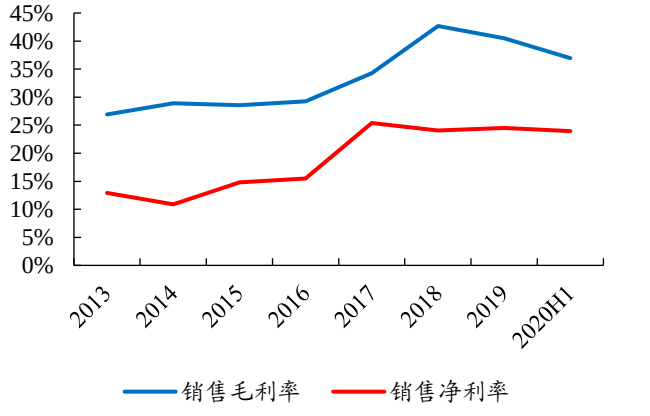
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金地集团 2020H1 合同负债增速 29%



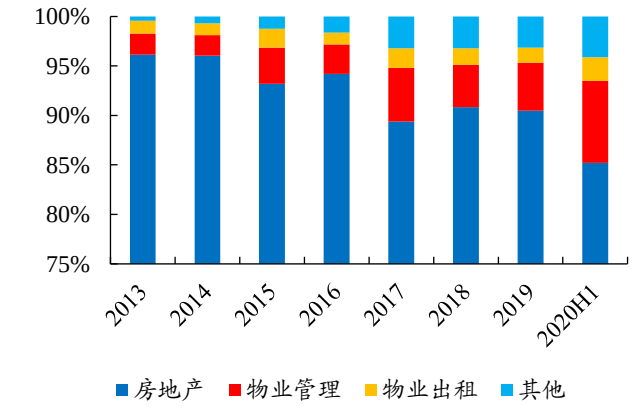
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金地集团 2020H1 盈利能力稳定



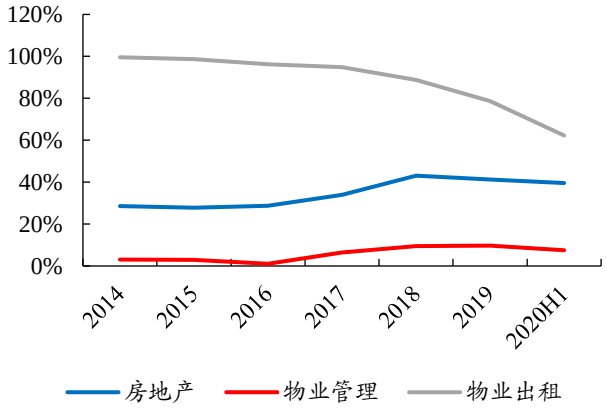
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：金地集团 2020H1 营收中地产开发占比 85%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：金地集团 2020H1 各业务毛利率同比均有回落

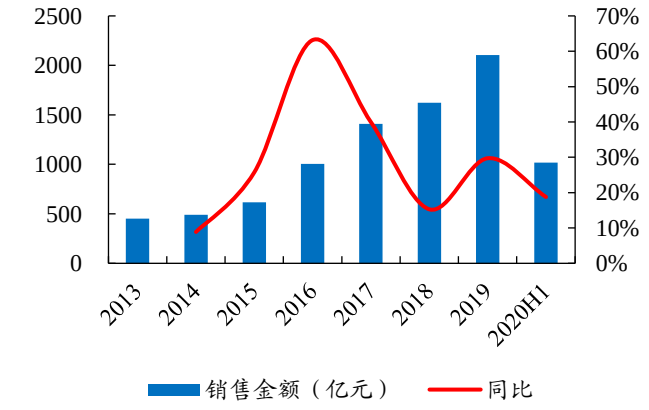


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、 销售逆市增长，土储持续布局一二线核心城市

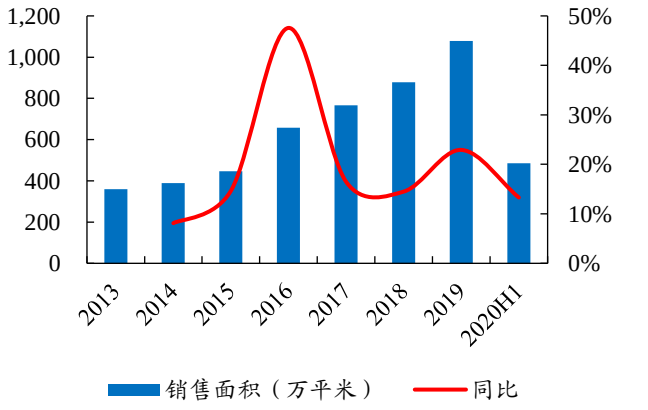
2020 年上半年，公司销售金额 1016 亿元，同比增长 19%；销售面积 485 万平米，同比增长 13%；公司在华东和东南区域表现靓眼，两区域销售额占比 57%。公司上半年新进入舟山、福州、唐山、淄博四个城市，拿地面积 649 万平米，同比减少 4%；拿地金额 527 亿元，同比减少 5%；楼面均价 8120 元/平米，占销售均价的 39%；拿地金额占销售金额的 52%，同比下降 13 个百分点。公司坚持深耕核心一二线城市，一二线拿地面积占比 67%。截至 2020H1，公司已进入 65 个城市，总土地储备约 5866 万平方米，权益比例 51%。

图7：金地集团 2020H1 销售金额增速 19%



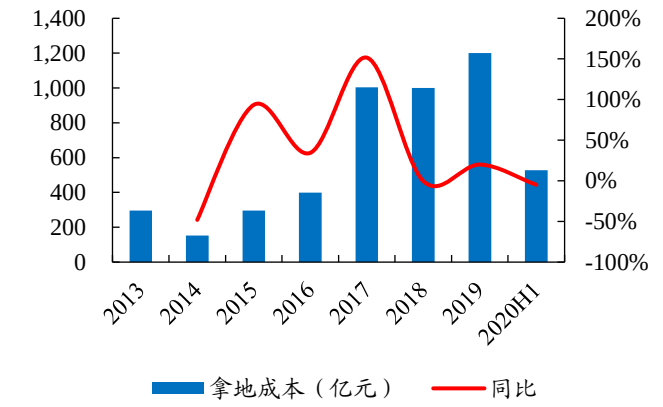
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：金地集团 2020H1 销售面积增速 13%



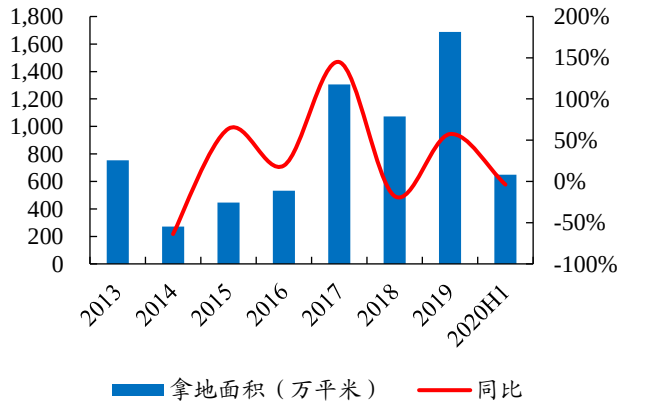
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：金地集团 2020H1 拿地成本增速-5%



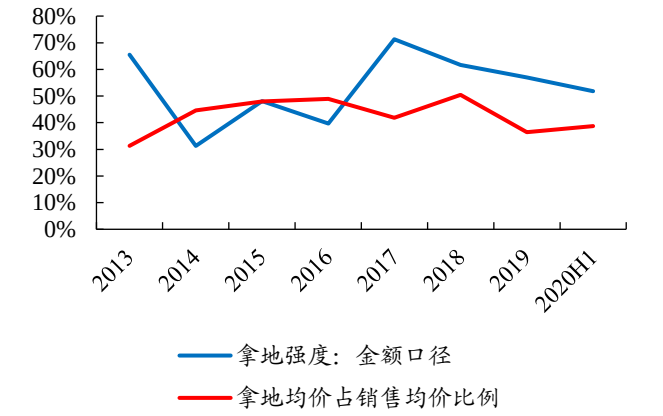
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：金地集团 2020H1 拿地面积增速-4%



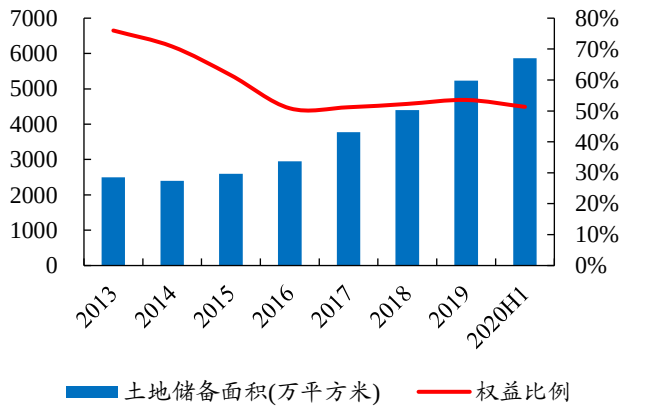
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11：金地集团 2020H1 拿地强度可观



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图12：金地集团 2020H1 土储规模持续上升

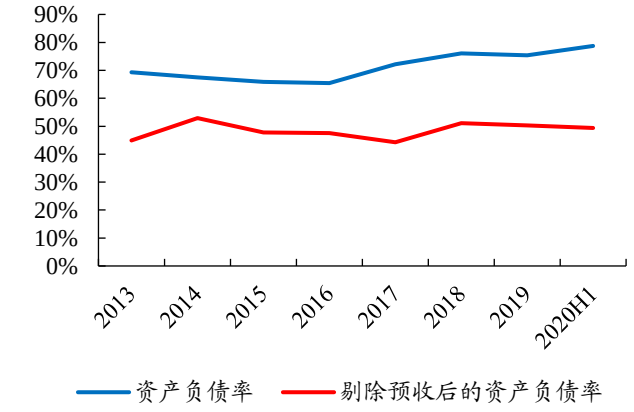


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 杠杆低位，融资成本持续下行

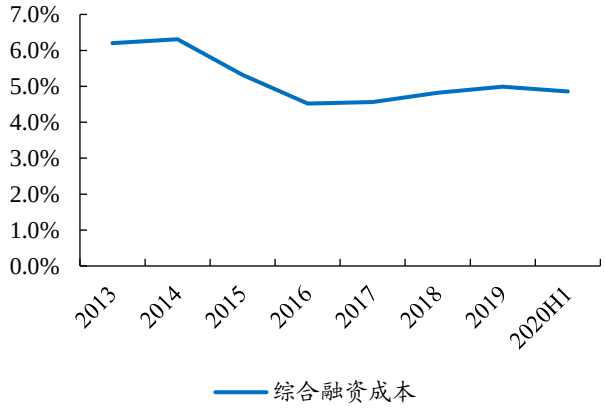
截至 2020H1，公司资产负债率 78.7%，剔除预收后的资产负债率 49.4%，同比下降 1.2 个百分点；有息负债 1085 亿元，同比增长 16.3%；平均融资成本 4.86%，较 2019 年末下降 0.1 个百分点。

图13：金地集团 2020H1 杠杆水平稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图14：金地集团 2020H1 融资成本持续下行



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 盈利预测与投资建议

金地集团销售持续提速，品牌效应明显；土储总量丰富，同时战略布局“一线+核心二线”城市，深耕能力突显；公司融资杠杆水平持续低位，融资优势较为明显。此外，“商业+金融”两翼锦上添花，内在价值大幅低估。我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润 115.89、133.06、152.84 亿元，同比增速分别为 15.0%、14.8%、14.9%，对应 EPS 为 2.57、2.95、3.39 元，当前股价对应 PE 为 5.6、4.9、4.2 倍，维持“买入”评级。

5、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

4）企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。

5）棚改货币化不达预期：棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	227637	270823	283340	317430	345068
现金	44010	45142	52131	61611	67125
应收票据及应收账款	103	288	300	380	408
其他应收款	63742	77742	76888	96528	104541
预付账款	920	556	1154	824	1469
存货	112117	139783	145347	149812	162428
其他流动资产	6746	7313	7521	8275	9096
非流动资产	50718	63993	81636	100357	119865
长期投资	24787	35955	50855	66858	83590
固定资产	1060	1249	1529	1962	2521
无形资产	40	32	34	38	35
其他非流动资产	24830	26758	29217	31499	33720
资产总计	278355	334816	364975	417787	464933
流动负债	140613	188330	197037	228591	256057
短期借款	2646	3296	2971	3133	3052
应付票据及应付账款	14132	19776	20957	24658	25572
其他流动负债	123835	165259	173109	200800	227433
非流动负债	71265	64116	70806	74460	73417
长期借款	65020	56589	63398	66897	65834
其他非流动负债	6244	7528	7408	7563	7582
负债合计	211877	252447	267843	303051	329473
少数股东权益	20027	28275	34475	41593	49769
股本	4515	4515	4515	4515	4515
资本公积	3313	3712	3712	3712	3712
留存收益	38151	45491	56672	70173	85745
归属母公司股东权益	46451	54094	62658	73143	85690
负债和股东权益	278355	334816	364975	417787	464933

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1828	7899	31431	14961	15606
净利润	12105	15465	17788	20425	23461
折旧摊销	162	196	244	304	379
财务费用	-653	101	305	323	423
投资损失	-4084	-5976	-6418	-7281	-8265
营运资金变动	-10374	-4381	20465	1944	517
其他经营现金流	1016	2494	-953	-754	-909
投资活动现金流	-5211	-9641	-10699	-10899	-10759
资本支出	856	1142	1121	902	1029
长期投资	-5709	-8042	-14900	-10034	-16732
其他投资现金流	-10064	-16541	-24478	-20030	-26462
筹资活动现金流	21330	5114	-13744	5419	667
短期借款	295	650	-325	163	-81
长期借款	25618	-8432	6809	3500	-1063
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-143	399	0	0	0
其他筹资现金流	-4440	12496	-20228	1756	1811
现金净增加额	14398	3412	6989	9481	5514

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	50699	63420	73449	84974	98524
营业成本	28836	37533	42769	50177	57764
营业税金及附加	6124	6172	7148	8270	9589
营业费用	1417	2110	2444	2827	3278
管理费用	3267	3958	4584	5304	6149
研发费用	44	61	67	80	91
财务费用	-653	101	305	323	423
资产减值损失	962	-218	570	184	489
其他收益	50	65	78	86	95
公允价值变动收益	341	501	421	461	441
投资净收益	4084	5976	6418	7281	8265
资产处置收益	1	2	1	2	1
营业利润	15178	19716	22480	25639	29541
营业外收入	84	101	110	300	250
营业外支出	151	307	150	173	195
利润总额	15111	19509	22440	25766	29596
所得税	3006	4044	4652	5341	6135
净利润	12105	15465	17788	20425	23461
少数股东损益	4006	5390	6199	7118	8176
归母净利润	8098	10075	11589	13306	15284
EBITDA	17336	21345	23481	26796	30521
EPS(元)	1.79	2.23	2.57	2.95	3.39

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.6	25.1	15.8	15.7	15.9
营业利润(%)	30.2	29.9	14.0	14.1	15.2
归属于母公司净利润(%)	18.4	24.4	15.0	14.8	14.9
获利能力					
毛利率(%)	43.1	40.8	41.8	40.9	41.4
净利率(%)	16.0	15.9	15.8	15.7	15.5
ROE(%)	18.2	18.8	18.3	17.8	17.3
ROIC(%)	11.0	11.2	12.4	12.6	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	76.1	75.4	73.4	72.5	70.9
净负债比率(%)	51.3	61.5	34.3	28.2	22.6
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	613.1	324.2	250.0	250.0	250.0
应付账款周转率	2.4	2.2	2.1	2.2	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.23	2.57	2.95	3.39
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	1.75	6.96	3.31	3.46
每股净资产(最新摊薄)	10.27	11.96	13.86	16.18	18.96
估值比率					
P/E	8.0	6.4	5.6	4.9	4.2
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.9	6.7	5.6	5.2	4.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn