# 强烈推荐（维持） 推盘放量拉动销售增速回正，土地投资聚焦核心都市圈

目标股价：18.27 元
当前股价：13.14 元

# 金地集团 600383.SH

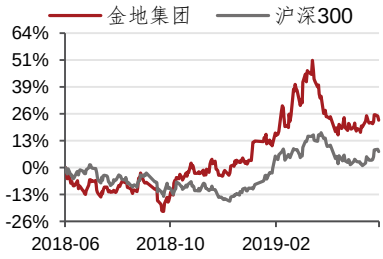
**基础数据**

| | |
|---|---|
| 流通市值（百万元） | 54,039.57 |
| 发行股份（百万股） | 4,514.58 |
| 每股净资产（元） | 10.59 |
| 主要股东持股比例（%） | |
| 富德生命人寿保险 | 21.69 |

**股价表现（%）**

| | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对表现 | -0.89 | -2.62 | 8.48 |
| 绝对表现 | 3.64 | -6.56 | 11.67 |
| 近 12 月最高价(元) | 19-04-09 | | 14.77 |
| 近 12 月最低价(元) | 18-10-16 | | 7.61 |

**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 2019 年年报点评：业绩稳健增长，周转提速对冲毛利率下滑风险》2020-04-26

2、《金地集团 600383.SH：疫情短期对销售造成扰动 关注三月推盘上量后表现》2020-03-15

3、《金地集团 600383.SH：开年销售延续增长，低位积极补充土储》2020-02-15

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

**联系人 吴威**
852-25105555
wuwei@cric.com

## 投资要点

**事件：公司公布 2020 年 5 月销售情况，5 月公司实现签约面积 100.4 万平方米，同比+32.8%；实现签约金额 228.1 亿元，同比+56.9%。公司新增建面 125.8 万平方米，同比+11.9%；总地价 89.8 亿元，同比+14.2%。**

- **放量推盘，拉动首五月销售金额增速同比回正。**5 月单月公司实现签约销售金额 228.1 亿元，同比+56.9%；实现签约销售面积 100.4 万平方米，同比+32.8%；销售均价 22719.1 元/平方米，同比+18.1%。单月销售业绩大幅增长主要因为推盘放量，5、6 月公司计划推盘 70 个项目（去年同期为 35 个），项目主要分布在南京、青岛、杭州等核心二线城市。1-5 月公司累计签约金额 678.0 亿元，同比+4.8%，为疫情后首次回正；实现签约面积 311.1 万方，同比-2.8%，相比于前 4 月增速+7.4PCT。公司可售货值充足，全年推盘对应货值约 4000 亿元，中性假设 60%的去化率对应销售金额 2400 亿，较 2019 年有 14%增长。

- **拿地节奏稳健，区域布局优质。**1-5 月公司累计拿地金额 241.3 亿元，同比-23.7%；拿地建筑面积 336.4 万平方米，同比-13.5%；拿地均价 7172.5 元/平方米，同比-11.9%。单月来看，5 月拿地金额 89.8 亿元，同比+14.2%；拿地建筑面积 125.8 万平方米，同比+11.9%；拿地均价 7138.3 元/平方米，较去年小幅+2.1%。拿地金额/销售金额约 39.4%，新增建面/销售面积约 125.3%，拿地积极度提升。拿地均价/销售均价约 31.4%，利润空间良好。公司于北京、上海、大连等 9 个城市新增 11 个项目，一线/二线/三四线金额占比分别为 23.5%/50.8%/25.7%，一二线合计占比 74.3%，持续夯实一二线城市竞争优势。近日金地在南京江北新区投资 25.2 亿元拿下 4 个优质项目，平均楼面价 9197.1 元/平方米，其中两块住宅项目溢价率仅 1.2%、3.1%，投资节奏良好，拿地成本处于低位。

- **投资建议：公司作为老牌龙头房企，土地储备充足，布局优质，持续夯实一二线城市和核心都市圈竞争优势。考虑到公司财务稳健、融资优势明显、销售具备高弹性，叠加公司低估值高分红，股息率具备吸引力，预计公司 2020-2021 年 EPS 分别为 2.69、3.12 元，对应 PE 为 4.9、4.2 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） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 37662.2 | 50699.4 | 63419.9 | 77279.2 | 91230.5 |
| 增长率(%) | -32.2% | 34.6% | 25.1% | 21.9% | 18.1% |
| 净利润(百万元) | 6842.7 | 8098.4 | 10075.2 | 12140.3 | 14128.9 |
| 增长率(%) | 8.6% | 18.4% | 24.4% | 20.5% | 16.4% |
| 每股收益（EPS） | 1.52 | 1.79 | 2.23 | 2.69 | 3.12 |
| 市盈率（P/E） | 8.7 | 7.4 | 5.9 | 4.9 | 4.2 |
| 市净率（P/B） | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |

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） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **37662.2** | **50699.4** | **63419.9** | **77279.2** | **91230.5** |
| 营业成本 | 24547.4 | 28836.4 | 37532.7 | 47458.8 | 57039.2 |
| 毛利 | 13114.8 | 21862.9 | 25887.3 | 29820.4 | 34191.3 |
| 销售费用 | 1242.6 | 1417.0 | 2110.3 | 2736.1 | 2938.5 |
| 管理费用 | 2651.6 | 3267.0 | 3958.3 | 5081.3 | 5557.2 |
| 财务费用 | -117.6 | -653.4 | 101.1 | -436.3 | -184.8 |
| 其他费用/（-收入） | -5774.0 | -3463.8 | -6791.8 | -8467.8 | -9316.5 |
| **营业利润** | **11680.3** | **15110.9** | **19509.2** | **22934.8** | **26644.8** |
| 所得税费用 | 2203.0 | 3006.3 | 4044.2 | 4547.6 | 5102.7 |
| **净利润** | **9477.3** | **12104.7** | **15465.0** | **18387.2** | **21542.1** |
| 少数股东损益 | 2634.6 | 4006.2 | 5389.8 | 6246.9 | 7413.2 |
| **归属于母公司净利润** | **6842.7** | **8098.4** | **10075.2** | **12140.3** | **14128.9** |

| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **盈利能力** | | | | | |
| ROE | 16.4% | 18.2% | 18.8% | 20.1% | 21.1% |
| 毛利率 | 34.8% | 43.1% | 40.8% | 38.6% | 37.5% |
| 营业利润率 | 30.9% | 29.8% | 32.0% | 29.5% | 29.0% |
| 销售净利率 | 25.2% | 23.9% | 24.4% | 23.8% | 23.6% |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长率 | -32.2% | 34.6% | 25.1% | 21.9% | 18.1% |
| 营业利润增长率 | 4.6% | 30.1% | 34.0% | 12.6% | 15.9% |
| 净利润增长率 | 10.5% | 27.7% | 27.8% | 18.9% | 17.2% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 72.1% | 428.7% | 75.4% | 70.8% | 70.4% |
| 流动比 | 162.7% | 20.3% | 143.8% | 140.6% | 129.0% |
| 速动比 | 82.1% | 10.3% | 69.6% | 69.6% | 61.2% |

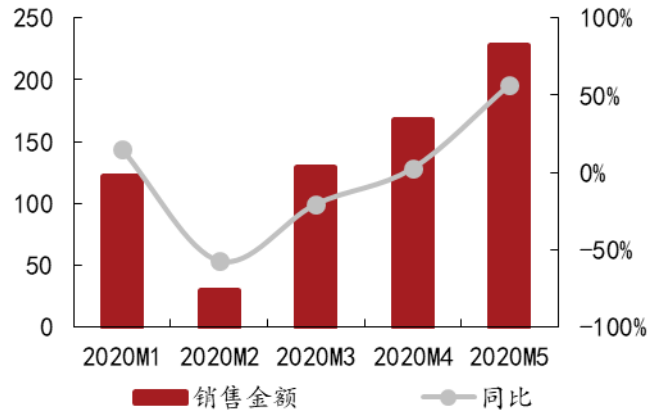
| 每股指标与估值 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | |
| EPS | 1.52 | 1.79 | 2.23 | 2.69 | 3.12 |
| BVPS | 12.8 | 14.7 | 18.2 | 20.3 | 22.7 |
| **估值** | | | | | |
| P/E | 9.1 | 7.7 | 6.2 | 5.1 | 4.4 |
| P/B | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| P/S | 1.7 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.7 |

| 资产负债表（百万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 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） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 9477.3 | 12104.7 | 15465.0 | 18387.2 | 21542.1 |
| 折旧摊销 | 140.8 | 162.2 | 195.7 | 228.0 | 285.0 |
| 营运资本变动 | -8544.5 | -5600.0 | -4381.2 | 11372.0 | -2165.9 |
| 利息净支出 | 1301.2 | 660.0 | 2788.1 | 1583.1 | 1677.0 |
| 其他 | -9363.6 | -9155.3 | -6168.3 | -28534.9 | -15870.9 |
| **经营活动现金流** | **-6988.7** | **-1828.4** | **7899.3** | **3035.4** | **5467.4** |
| 资本支出 | 500.8 | 856.2 | 1060.2 | 805.7 | 907.4 |
| 其他 | 244.9 | -6067.3 | -10700.9 | -5429.2 | -7399.2 |
| **投资活动现金流** | **745.7** | **-5211.1** | **-9640.7** | **-4623.5** | **-6491.8** |
| 债务融资 | 18446.4 | 27217.0 | 12472.4 | 19378.6 | 19689.3 |
| 权益融资 | -5586.3 | -4830.9 | -6611.1 | -5676.1 | -5706.0 |
| 其它 | -389.5 | -1056.0 | -747.7 | -7760.5 | -3188.1 |
| **筹资活动现金流** | **12470.6** | **21330.1** | **5113.6** | **5942.0** | **10795.2** |
| 汇率变动 | -101.1 | 108.0 | 39.6 | 15.5 | 54.4 |
| **现金净增加额** | **6126.5** | **14398.5** | **3411.8** | **4369.4** | **9825.2** |

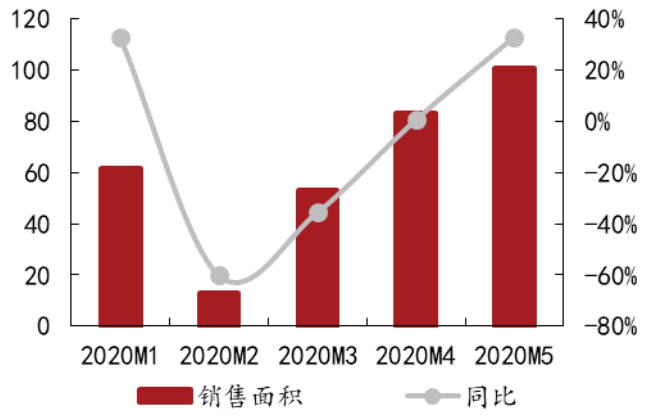
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 1：2020 年月度销售金额及增速（单位：亿元）



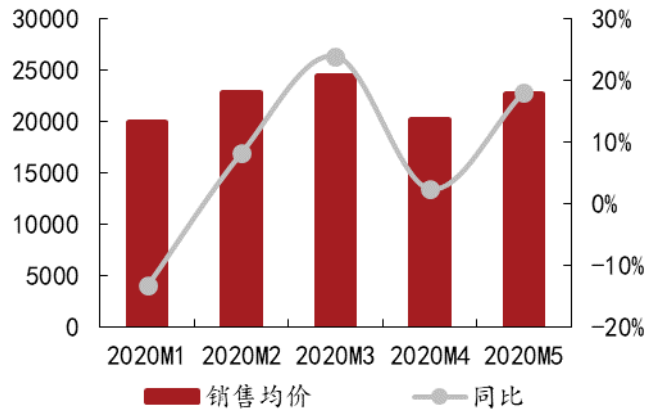

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 2：2020 年月度销售面积及增速（单位：万平方米）



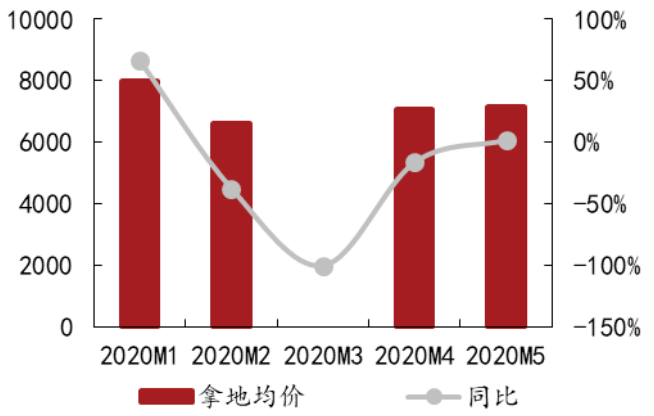

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 3：2020 年月度销售均价及增速（单位：元/平方米）



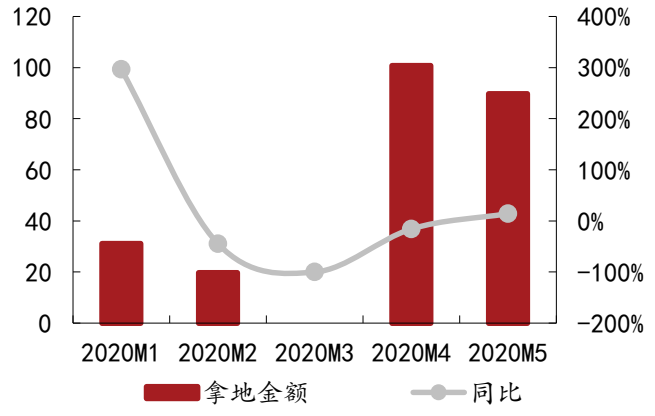

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 4：2020 年月度拿地均价及增速（单位：元/平方米）



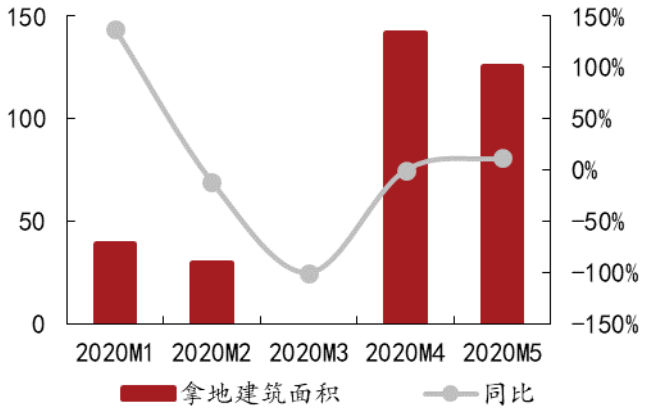

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 5：2020 年月度拿地金额及增速（单位：亿元）



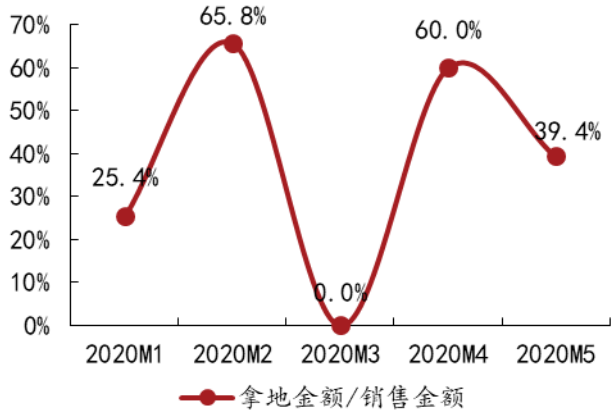

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 6：2020 年月度拿地面积及增速（单位：万平方米）



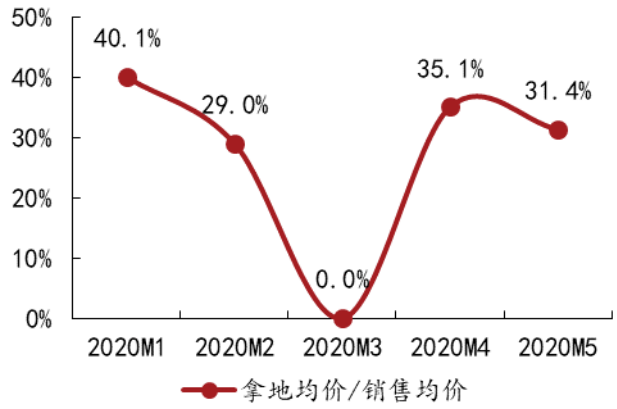

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 7：2020 年月度拿地金额/销售金额




数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

图 8：2020 年月度拿地均价/销售均价




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。