

金地集团(600383)

2008 年年报点评

谨慎推荐

上调评级

金融/房地产开发

2009 年 4 月 21 日

投资要点:

- 2008 年, 公司实现营业收入 97.62 亿元, 同比增长 30.38%; 归属母公司所有者的净利润为 8.41 亿元, 同比下降 12.86%; 全面摊薄每股收益为 0.5 元, 每股净资产为 5.54 元, 全面摊薄净资产收益率 9.04%, 较上年下降 2.39 个百分点。公司提出了每 10 股派发现金股利 1 元(含税), 同时以资本公积每 10 股转增 3 股的分配预案。
- 公司销售业绩略有增长, 短期内高速成长期已过。
- 2008 年新开工面积较上年大幅萎缩。2008 年末公司土地储备水平相比仍然不低, 存货出现减值情况。
- 财务情况仍有待改善。公司现金流仍然紧张, 但公司最艰难的时期已经度过。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测为 2009 年每股收益为 0.62 元, 2010 年每股收益为 0.70 元。基于公司已经度过了再融资被否而造成的资金周转过度紧张的时期, 我们上调公司投资评级至谨慎推荐。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	748,748	52.40	96,497	103.34	1.31	11.43	8.99	
2008	976,203	23.30	84,086	(12.86)	0.50	9.04	23.56	
2009E	1,150,000	18	104,500	24	0.62	11.2	19	
2010E	1,350,000	17	118,500	13	0.70	11.36	17	

走势图



市场数据

2009-4-20

收盘价:	11.92 元
52 周最高价:	15.65 元
52 周最低价:	4.56 元
平均持仓成本:	9.85 元

基本数据

2008Q4

总股本(万股):	167,815
流通 A 股(万股):	167,815
每股收益(元):	0.50
每股净资产(元):	5.54
每股经营现金流(元):	(1.04)
市净率:	2.13

分析师: 高建

TEL: (8621)6336 7000-259

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaojian@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、事项：公司公布2008年度报告

2009年4月18日，金地集团公布了2008年年度报告。2008年公司实现营业收入97.62 亿元，同比增长30.38%；归属母公司所有者的净利润为8.41 亿元，同比下降12.86%；全面摊薄每股收益为0.5 元，每股净资产为5.54 元，全面摊薄净资产收益率9.04%，较上年下降2.39个百分点。公司提出了每10 股派发现金股利1 元（含税），同时以资本公积每10 股转增3股的分配预案。

公司净利润低于预期的11.4亿元，主要在于公司在2008年提取了3.57亿元的存货跌价准备，影响当期净利润3.3亿元，如果剔除该项因素的影响，则公司盈利符合预期。

二、评论：

1、公司销售业绩略有增长，短期内高速成长期已过。

2008 年，国内房地产市场依然保持低迷，全国商品房销售面积同比萎缩近 20%，金地集团实现销售面积和销售金额分别为 110 万平方米和 114 亿元，同比分别增长 2%和 17%，增速远低于去年同期 48%和 91%的增长水平。公司的高速增长受到了行业销售不景气和自身资金瓶颈的限制。

附表 1：金地集团近 3 年销售及增速

年份	销售面积(万 m2)	增幅	销售金额(亿)	增幅
2005	39.23	#	23	#
2006	73.24	87%	51.14	122%
2007	108.2	48%	97.5	91%
2008	110	2%	114	17%

2、新开工面积较上年大幅萎缩

2008 年，金地集团的新开工面积较上年大幅下降了 43%，大幅低于 2007 年 241%的增幅，如此大的波动显示出公司在经营方面缺乏应有的沉稳，这也直接与 2008 年公司再融资被否直接相关。另一方面，也显示出受房地产销售不畅的影响所带来的资金来源的限制，也不允许公司再大幅增加新开工楼盘数量和面积。作为公司业务增长的先行指标，预计未来 2 年公司的销售业绩将难以继续维持前几年高速增长的态度。

附表 2：金地集团近 3 年新开工及竣工面积 单位：万平方米

名称	新开工面积	增幅	竣工面积	增幅	结算面积
2005	53.46	#	35.25	#	38.24
2006	71.29	33%	58.85	67%	63.98
2007	243	241%	114	94%	89.24
2008	138	-43%	134	18%	106.4

3、公司土地储备水平相比仍然不低，存货出现减值情况

2008 年，金地集团大幅压缩新项目投资规模，仅在西安增加了一项新的土地储备。截止 2008 年底，公司拥有土地储备的规划建筑面积高达 1133 万平方米，

公司权益规划建筑面积 982 平方米，按 2008 年的结算面积 106 万平方米简单计算，足够公司未来 9 年以上的开发需求。如此之大的土地储备对公司而言将是一把双刃剑。一方面，如果公司的再融资规模能够持续跟上，则公司将会保持较高的发展速度；另一方面，一旦公司的资金来源受到限制则将使资产周转率和盈利能力降低，甚至面临较大的财务风险。据公司计算，公司对存货中的部分项目提取了 3.57 亿元的减值准备，影响 2008 年净利润 3.29 亿元。

附表 3：金地集团 2008 年计提减值准备项目情况 单位：万元

项目名称	权益比例	提取存货跌价准备	影响净利润
深圳龙华新城项目（上塘道）	100%	24,620.90	24,620.90
东莞金地格林庭园项目	100%	4,081.06	3,060.80
武汉京汉大道项目	100%	7,025.50	5,269.13
合计		35,727.46	32,950.83

4、财务情况仍有待改善

从毛利率水平来看，2008 年公司的毛利率达到 43.14%，略低于 2007 年 43.85% 的毛利率水平。随着未来 2 年公司在 2007 年高价获取的土地进入结算期，以及房屋销售价格的下跌，未来几年公司的毛利率和销售净利率水平将会显著下降。

期末，公司预收账款余额仍然保持了较高的增长速度，这给公司 2009 年的经营业绩提供了较高的保障。

截止 2008 年底，公司拥有货币资金余额 44.5 亿元；从公司负债来看，短期借款 14.84 亿元，一年内到期的非流动负债 24 亿元，应付和其他应付款合计 58.5 亿元，因此按现有现金储备，如果不增加银行借款或进行再融资，公司的持续扩张会有较大难度。

附表 4：金地集团近 4 年财务数据对比

名称	2005	2006	2007	2008
销售毛利率	36.41%	39.10%	43.85%	43.14
销售净利率	13.83%	15.35%	17.67%	11.21
期间费用率	11.79%	10.93%	8.97%	11.68
预收账款(亿)	7.26	16.02	37.93	68.90
预收占收入比	28%	45%	51%	73%
货币资金(亿)	7.85	9.36	25.11	44.50

5、公司现金流仍然紧张

2008 年公司的经营性现金净流量表现为净流出 17.5 亿元，连续四年保持净流出，这主要是因为公司 2007 年过度增加土地储备所致。但由于公司 2008 年及时采取了收缩战略，2008 年大幅削减了新增土地储备，使得公司经营性现金净流出较上年大幅减少，财务状况逐步得到改善。可以说公司已经度过了最困难的时期，2009 年公司的财务和现金流状况会继续得到改善。

附表 5：金地集团经营性现金流量分析

名称	2005	2006	2007	2008	合计
经营现金净流入	-12	-15	-63	-17.5	-107.5
净利润	3.20	4.45	9.65	8.4	25.7
资本市场融资	9	0	45	12	66

6、再融资需求

根据公司2009年4月9日公告，公司拟向特定对象非公开发行不超过4亿股股票，发行价格不低于9.22元/股，拟募集资金不超过41亿元。

公司在2008年再融资受阻后，资金问题一直严重制约着公司的发展，本次公司继保利地产后也提出再融资的要求，应该说也是不得已而为之。如果公司的增发能够顺利实施，将会大大降低公司的财务风险，也会为公司未来的发展奠定坚实的基础。

7、盈利预测及投资评级：我们对公司未来2年的业绩预测为2009年每股收益为0.62元，2010年每股收益为0.70元的，并上调评级至谨慎推荐。

附表 6：公司损益表及预测（单位：万元，万股）

	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009E	2010E
一、营业总收入	257501	356384	748748	976203	1150000	1350000
营业收入	257501	356384	748748	976203	1150000	1350000
二、营业总成本	208990	300492	570061	824053		
营业成本	163756	217046	420445	555090	736000	884250
营业税金及附加	14886	44495	82359	119104	132250	148500
销售费用	10651	13452	21220	40810	46000	54000
管理费用	20661	25783	40044	47867	49000	53000
财务费用	-965	-285	5900	25334	26000	28000
资产减值损失		1	92	35848	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动						
投资净收益	-3310	9020	157	1149	0	0
四、营业利润	45466	64912	178844	153298	160750	182250
加：营业外收入	412	2709	1165	2381	0	0
减：营业外支出	964	154	282	1508	0	0
五、利润总额	46757	67468	179727	154172	160750	182250
减：所得税	11153	12754	47446	44741	40188	45563
六、净利润	35604	54714	132281	109431	120563	136688
减：少数股东损益	3600	7259	35784	25345	16071	18220
归属于母公司所有者的净利润	32003	47455	96497	84086	104492	118467
七、每股收益：						
总股本（万股）	66600	66600	83907	167815	167815	167815
每股收益（元）	0.48	0.71	1.31	0.5	0.62	0.70

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209