

方正证券研究中心

房地产行业分析师：周伟

TEL: (86731) 5832370

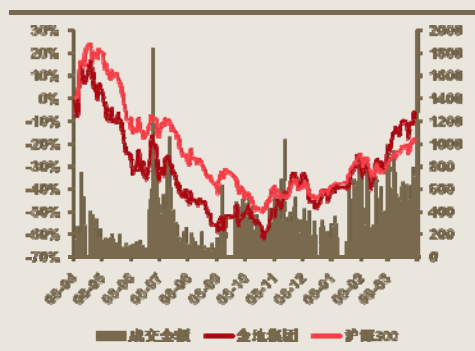
E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	一个月	近三月	近六月
涨跌幅 (%)	42.33	87.66	112.04
相对大盘			
涨跌幅 (%)	35.07	67.89	64.5

日期：2009年6月1日

股票数据

总股本 (亿股)	16.78
流通股 (亿股)	16.41
第一大股东	深圳市福田区投资发展公司

盈利预测

	2009E	2010E	2011E
每股收益 (元)	0.67	0.79	0.90
每股净资产 (元)	6.21	7.01	7.91
净利润 (亿元)	11.28	13.32	15.13
市盈率	25.7	21.8	19

迅速扩张 充分享受销售回暖

金地集团 (600383) 调研简报

公司研究·年报点评

2009.6.1 增持

当前股价：17.24 元

房地产行业

投资要点

- 管理层精湛于市场分析和策略调整，销售业绩表现非常突出。2007年，由于公司对行业发展趋势及宏观经济的认识错误，造成了投资失误，公司在2008年机构改革中设立了战略研究部，投入更多资源在宏观及行业分析和策略调整上。2008年公司更加注重产品创新和营销创新，并不断更新销售目标，采取激励方式促进项目的加速回款。尽管公司项目所在城市2008年的销售额同比大幅下降，但公司开发的项目都实现了逆势热销，导致公司全年销售额同比增长17%达到114亿元。
- 公司项目储备相当丰富，假设未来年结算面积按30%速度增长，公司即使不增加储备，也能满足5年的开发。截至2009年5月底，公司权益建筑面积为1043万平方米，公司将进一步调整土地储备结构，一是要加大一线城市的土地储备，特别是长三角地区，二是要提高小型项目的比例以加速周转。2009年度经营计划为：主要开发项目共26个，计划开工面积135万平方米、计划竣工面积170万平方米，全年计划销售140万平米、销售金额140亿元。
- 充裕现金流和完善的资金使用方案，可支撑公司2009年投资50至100亿元的购置土地计划。如果公司2009年能够实现140亿元销售额，扣除2009年税金、费用及工程支出约90亿元后，在不增加其他融资方式的情况下，正好可以提供约50亿元用来购地。公司2009年拟定向增发不超过4亿股，若增发成功，募集资金将在40亿元以上，同时公司将通过项目合作开发、盘活现有经营性物业等方式获取资金。充裕的现金流和完善的资金使用计划，使得公司能够在行业调整时期获得更多的优质土地资源。
- 大量预收账款锁定公司未来业绩。截至2009年3月底，公司账上预收账款约69亿元，2009年一季度收入为14亿元，两者之和占2008年收入的比例约为88%。目前楼市的回暖也有利于公司去库存化，加快销售回笼资金，2009年1-4月公司累计实现销售面积约50万平方米，5-12月约有160万平方米可售资源等待销售，良好的销售局面，将加快公司资金回笼和业绩释放。
- 维持“增持”评级。通过调研得知，公司能充分享受到此次行业回暖，从而上调公司未来三年盈利预测，预计2009、2010、2011年净利润分别为11亿元、13亿元、15亿元，年复合增长率为26%，EPS分别为0.67元、0.79元、0.9元，对应2009年6月1日收盘价17.24元的动态PE分别为25.7X、21.8X、19X，估值优势比较明显。尽管未来的销售结算情况具有很大的不确定性，但2008年3亿多存货跌价准备的计提有利于公司未来业绩释放，作为全国性行业龙头，应当享受楼市回暖带来的溢价，综合公司基本面、土地储备、盈利能力等因素，维持公司“增持”评级。

盈利预测表（万元）

项目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	748,748.01	976,202.65	1,073,822.92	1,267,111.04	1,520,533.25
营业总成本	570,061.24	824,053.25	880,534.79	1,039,031.05	1,262,042.60
营业成本	420,444.75	555,089.68	633,555.52	747,595.51	912,319.95
营业税金及附加	82,359.44	119,103.92	128,858.75	152,053.32	182,463.99
销售费用	21,220.29	40,809.88	38,657.62	45,616.00	54,739.20
管理费用	40,044.31	47,867.18	62,281.73	73,492.44	88,190.93
财务费用	5,899.99	25,334.22	11,812.05	13,938.22	16,725.87
资产减值损失	92.45	35,848.38	5,369.11	6,335.56	7,602.67
投资净收益	156.92	1,148.98	1,263.88	1,491.38	1,789.65
营业利润	178,843.69	153,298.37	194,552.00	229,571.36	260,280.30
加：营业外收入	1,165.42	2,381.04	2,619.14	3,090.59	3,708.71
减：营业外支出	282.15	1,507.89	1,507.89	1,507.89	1,507.89
利润总额	179,726.96	154,171.52	195,663.26	231,154.06	262,481.12
减：所得税	47,445.73	44,740.77	48,915.81	57,788.52	65,620.28
净利润	132,281.23	109,430.75	146,747.44	173,365.55	196,860.84
减：少数股东损益	35,784.25	25,344.76	33,987.51	40,152.41	45,594.05
归属于母公司所有者的净利润	96,496.98	84,085.99	112,759.93	133,213.14	151,266.79
基本每股收益(元)	0.58	0.50	0.67	0.79	0.90

数据来源：方正证券研究中心(按总股本 1,678,153,846 计算)

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)	浙江省杭州市平海路1号方正大厦 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com