

2009年8月11日

房地产行业

金地集团 (600383)

评级: 增持

日信证券行业研究员

邱晨赟

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

金地集团 (600383) 中报点评

投资要点

- 09年上半年公司结算面积 39.72 万平米, 结算收入 34.9 亿元同比分别上升 52.71%与 54.05%, 实现净利润 3.7 亿元, 每股 EPS0.13 元。截至 7 月末, 公司实现销售面积 103.81 万平米, 销售收入 110.52 亿元, 同比增长 88.27%与 86.22%。
- 鉴于结算中 08 年所占比例较多, 因此公司毛利率有所下降。从地区销售看, 广东省销售额所占比例达到 54%, 毛利率只有 30.2%, 08 年广东省的地产市场的变化对公司业绩影响显现。
- 近期即将实施的 41 亿元定向增发及公司现有资金, 使公司现金总额达到近 100 亿元, 这为公司的扩张提供了保障。
- 截至 7 月末, 公司 09 年共投入 62.5 亿元获得 5 个新增项目, 新增土地储备面积 83 万平米, 主要位于北京、上海, 平均楼面地价达到 7530 元/平米。激进型扩张将会为公司获得快速增长的机会, 但由于市场未来的不确定性, 当前的高价拿地也为公司的发展埋下了隐患。
- 预计 09 年 EPS 为 0.57 元, 4 亿股增发后, EPS 摊薄为 0.49 元, 10 年 EPS 为 0.8 元, 动态市盈率分别为 33.8 倍及 20.7 倍。

金地集团与上证指数走势对比图



盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
净利润 (亿元)	4.75	9.65	8.41	12.64	20.64
EPS (元)	0.71	1.31	0.50	0.49	0.80

1. 中报概况:

(单位: 亿元, 万平方米)	2009 年 1-6 月	同比增长
结算面积	39.72	52.71%
营业收入	34.9	54.05%
净利润	3.7	41.68%
EPS (元)	0.13	18.18%
销售面积	84.47	77.45%
销售金额	85.75	72.54%

数据来源: 公司中报

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年中期
销售及管理费用占营业收入比例	12.2%	11.0%	8.2%	9.1%	8.1%
毛利率	36.4%	39.1%	43.8%	43.1%	34.4%
净利率	12.4%	13.3%	12.9%	8.6%	8.2%

数据来源: 公司中报

2. 中报分析:

- 公司 09 年上半年结算面积及营业收入同比增长超过 50%。由于本期结算的收入部分来自于 08 年的预售, 因此毛利率同比下降到 05 年水平, 伴随着 09 年的销售回暖及 09 年销售收入的结算, 下半年的毛利率将会有所改善。
- 公司公布 7 月份销售快报, 截至 7 月份累计销售面积 103.81 万平方米, 销售金额 110.52 亿元 (接近 08 年全年 114 亿元的销售总额), 同比增长 88.27% 及 86.22%。上半年预售款达到 101 亿元, 这为公司 09 年及 10 年的业绩提供了保障。
- 公司净利润水平有所下降, 但随着 09 年销售的结转, 净利率将会小幅提升。由于 09 年结转收入中 08 年预售收入占的比例较高, 因此估计 09 年全年的净利率在 9% 左右。

3. 财务状况:

财务状况		单位 (百万)		
	2006 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2009 年 6 月 30 日
货币资金	935.7	2,510.7	4,450.0	5,776.2
预售账款	1,602.0	3,793.1	5,381.1	10,090.5
银行贷款	3,776.1	8,447.9	11,684.6	10,326.4
应付债券	-	-	1,186.5	1,187.4
负债总额	7,208.7	16,113.1	24,691.7	27,538.4
资产总额	10,822.5	25,315.0	35,101.6	38,151.4
资产负债率	66.6%	63.7%	70.3%	72.2%
真实资产负债率	52%	49%	55%	46%

数据来源: 公司中报

由于 09 年上半年销售的回暖，公司现金充裕达到 57.76 亿元。此外，公司的定向增发即将实施并可使公司获得 41 亿元的现金。资产负债率的小幅上升主要是由于预售账款的增加，公司的真实资产负债率同去年相比下降了 9 个百分点。公司的财务状况趋于稳健，随后的增发将使公司获得充沛的现金，支持其继续扩张。

4. 新增土地储备：

2009 年 1-7 月新增项目			
项目名称	项目位置	权益比例	规划建筑面积（平米）
上海徐泾项目	上海青浦区徐泾镇	100%	100,374
武汉壕沟项目	武汉市洪山区珞狮路	100%	148,911
北京黄村项目	北京市大兴区黄村	100%	275,774
上海赵巷项目	上海市青浦区赵巷镇	100%	210,228
宁波梅墟新城	宁波市高新区	100%	94,760
合计			830,047

数据来源：公司中报

历年新增项目情况				
	2006 年	2007 年	08 年	09 年
新增土地储备面积（万平米）	127	504	88.5	83
新增项目数	7	14	1	5
投资额（亿元）	37	161.61	18.02	62.5
平均楼面地价（元/平米）	2913	3207	2036	7530

数据来源：公司中报

截至 09 年 7 月份公司土地储备约 1058 万平米，09 年 4 月以来公司共投入 62.5 亿元获得 5 个新增项目，新增土地储备面积 83 万平米，主要位于北京、上海。公司当前土地储备中多数项目是 2007 年获得，成本偏高，公司 09 年获得的土地储备平均楼面地价达到 7530 元/平米。其中宁波及上海青浦区赵巷项目都是当地新“地王”。

公司在市场回暖的时候寻求快速发展和规模扩张，扩张成本偏高，公司为应对未来市场的不确定性采取快速销售快速回款的原则，投资项目类型侧重于短平快项目。由于地产开发的周期性，20 万平米的项目需要 3-4 年才能清盘，此外，房地产行业的政策风险较大，因此激进的扩张存在一定的不确定性。

5. 新增开工面积

地产行业 09 年的快速回暖，加快了公司去库存化速度，为了增加公司可售房储备以适应市场的变化，中报提出下半年会适度提高开工量，全年计划开工面积由 135.5 万平米调整

至 157.6 万平米，增加开工面积达 16.3%。

6. 09 年业绩预测

下半年地产行业在整体流动性充裕的现状下，将保持较好运行趋势，由于上半年需求的集中释放以及价格上升抑制了部分需求，下半年地产行业将出现价涨量减的现象，但总体成交水平会维持在较高水平，行业的回暖会向二三线城市传导。伴随着房地产市场的逐步升温，政府将面临如何抑制房价的快速上涨，行业政策的不确定性将使当前高价获取的土地存在潜在的风险。

6 月末，公司预售收入达到 101 亿元，预计 09 年全年净利润增长 50%，EPS 达到 0.57 元，计算近期即将增发的 4 亿股，09 年 EPS 摊薄为 0.49 元，10 年 EPS 为 0.8 元，以 16.6 元计算的动态市盈率分别为 33.8 倍及 20.7 倍，给予公司股票“增持”的投资评级。

投资评级说明

公司投资评级:

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为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。