

2009 年 10 月 25 日

市场数据(人民币)

市价(元)	16.47
已上市流通 A 股(百万股)	2,181.60
总市值(百万元)	40,914.30
年内股价最高最低(元)	20.10/3.86
沪深 300 指数	3413.25
上证指数	3107.85
2007 年股息率	0.14%


相关报告

- 1 《08 年报点评》，2009.4.20

曹旭特

 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

金地集团 (600383.SH)

——费用控制和减值冲回助利润大幅增长


公司基本情况(人民币)

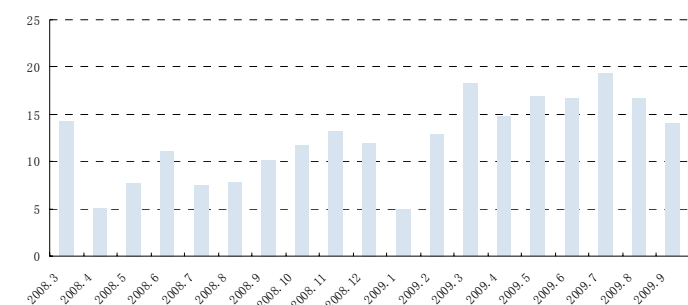
项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.669	1.150	0.501	0.546	0.709	0.792
净利润增长率	39.14%	116.71%	-12.86%	61.43%	29.67%	11.81%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.622	N/A	N/A
市盈率(倍)	27.64	35.48	12.99	30.14	23.24	20.79
行业优化市盈率(倍)	40.46	72.52	22.42	22.42	22.42	22.42
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	0.71	0.30	-1.01	0.49	0.78	38.56
已上市流通 A 股(百万股)	427.50	599.00	1,641.33	2,484.17	2,484.17	2,484.17
总股本(百万股)	666.00	839.08	1,678.15	2,484.17	2,484.17	2,484.17

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

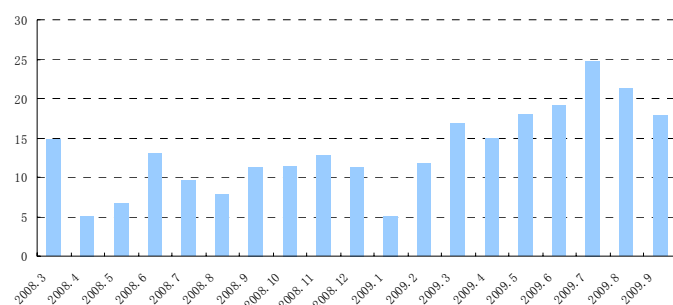
- **净利润增速快于收入。**报告期内公司收入同比增长 19.7%，净利润同比增长 119.7%，实现摊薄每股收益 0.31 元，净利润快于收入增长有两方面原因。
 - ◆ **期间费率得到控制。**公司期间费率和管理费率合计为 8.9%，同比下降了 5 个百分点。期间费用和管理费用合计额同比下降 23%。
 - ◆ **最主要原因在于存货减值准备冲回。**报告期公司存货减值准备冲回了 2.45 亿元，约贡献了净利润增长部份的 58%，剔除这部份影响，实际净利润同比增长 49.7%。
- **毛利率同比下降 9.1 个百分点。**由于 08 年房价的下降和高成本土地结算的影响，公司毛利率由去年同期的 48.3% 下降至 39.2%。由于结算结构的原因，预计四季度结算项目毛利率会低于三季度平均水平。
- **优化债务结构。**公司增加了长期借款的比重，期末短期借款和一年内到期负债的合计额仅有 10.9 亿元，相比年初的 38.8 亿元得到明显压缩。资产负债率也由年初的 65.7% 下降至 62.9%。考虑公司报告期实现了 40.9 亿元的股本融资，而资产负债率下降幅度并不明显，说明公司仍希望能利用资金杠杆在土地市场多有收获。
- **业绩锁定率较高。**公司 08 年末预收款为 53.8 亿元，09 年前三季度合同销售额为 149.6 亿元，减去前三季度结算的 52.1 亿元，实际未结算合同金额为 151 亿元，未来业绩增长十分确定。
- **投资建议。**预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.55、0.71、0.79 元，动态市盈率为 30、23.2、20.8 倍，考虑公司预收款奠定了明年业绩的基础，未来增长比较确定，维持买入建议。

图表1：每月面积 单位：万平方米

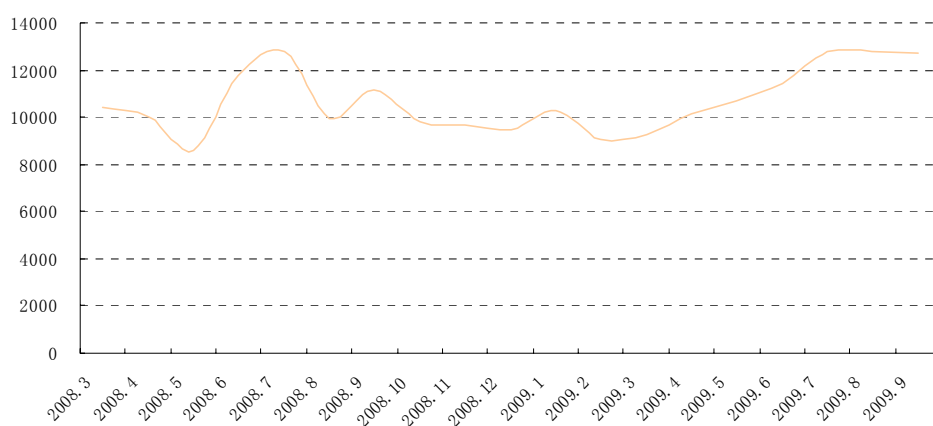


来源：国金证券研究所 公司公告

图表2：每月销售金额 单位：亿元



图表3：各月销售均价 单位：元/平方米



来源：国金证券研究所 公司公告

图表：主要财务指标预测

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008	2010E	2011E
主营业务收入	3,554	7,487	9,762	11,371	13,813	18,482
增长率		110.7%	30.4%	16.5%	21.5%	33.8%
主营业务成本	-2,170	-4,204	-5,551	-7,437	-8,753	-12,741
% 销售收入	61.0%	56.2%	56.9%	65.4%	63.4%	68.9%
毛利	1,384	3,283	4,211	3,935	5,060	5,741
% 销售收入	39.0%	43.8%	43.1%	34.6%	36.6%	31.1%
营业税金及附加	-445	-824	-1,191	-1,050	-1,285	-1,277
% 销售收入	12.5%	11.0%	12.2%	9.2%	9.3%	6.9%
营业费用	-135	-212	-408	-455	-483	-647
% 销售收入	3.8%	2.8%	4.2%	4.0%	3.5%	3.5%
管理费用	-259	-400	-479	-455	-553	-739
% 销售收入	7.3%	5.3%	4.9%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润（EBIT）	546	1,847	2,133	1,975	2,739	3,078
% 销售收入	15.4%	24.7%	21.9%	17.4%	19.8%	16.7%
财务费用	3	-59	-253	0	0	0
% 销售收入	-0.1%	0.8%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	-1	-358	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	90	2	11	0	0	0
% 税前利润	13.4%	0.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	639	1,788	1,533	1,975	2,739	3,078
营业利润率	18.0%	23.9%	15.7%	17.4%	19.8%	16.7%
营业外收支	34	9	9	3	3	3
税前利润	673	1,797	1,542	1,978	2,742	3,081
利润率	18.9%	24.0%	15.8%	17.4%	19.8%	16.7%
所得税	-153	-474	-447	-396	-685	-770
所得税率	22.8%	26.4%	29.0%	20.0%	25.0%	25.0%
净利润	520	1,323	1,094	1,583	2,056	2,311
少数股东损益	75	358	253	225	296	343
归属于母公司的净利润	445	965	841	1,357	1,760	1,968
净利率	12.5%	12.9%	8.6%	11.9%	12.7%	10.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008	2010E	2011E
净利润	445	0	1,094	1,583	2,056	2,311
少数股东损益	75	0	0	0	0	0
非现金支出	18	0	384	10	16	20
非经营收益	-90	0	929	222	-3	-3
营运资金变动	-1,919	0	-4,169	-3,162	-1,885	-10,498
经营活动现金净流	-1,471	0	-1,762	-1,347	184	-8,170
资本开支	-10	-18	-13	-82	-66	-67
投资	-501	-442	23	-1	0	0
其他	1	88	3	0	0	0
投资活动现金净流	-510	-371	14	-83	-66	-67
股权募资	129	4,517	300	11,284	0	0
债权募资	2,262	4,429	4,473	-5,887	300	1,800
其他	-233	-679	-1,248	-150	-124	-124
筹资活动现金净流	2,158	8,267	3,525	5,247	176	1,676
现金净流量	177	7,896	1,776	3,817	294	-6,562

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008	2010E	2011E
货币资金	936	2,511	4,450	8,267	8,562	2,000
应收款项	339	719	670	966	605	557
存货	8,556	18,624	28,440	34,637	38,368	52,359
其他流动资产	23	2,607	856	597	877	639
流动资产	9,854	24,462	34,416	44,467	48,412	55,555
% 总资产	91.9%	97.5%	98.0%	98.8%	98.8%	98.9%
长期投资	699	439	323	324	323	323
固定资产	162	79	81	193	239	282
% 总资产	1.5%	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%
无形资产	3	11	48	9	17	23
非流动资产	864	616	685	528	580	630
% 总资产	8.1%	2.5%	2.0%	1.2%	1.2%	1.1%
资产总计	10,718	25,078	35,102	44,995	48,992	56,185
短期借款	1,523	3,043	3,887	0	0	2,703
应付款项	2,948	7,220	11,228	14,355	16,030	18,990
其他流动负债	431	438	585	610	700	946
流动负债	4,902	10,701	15,700	14,965	16,730	22,639
长期贷款	2,253	5,405	7,797	5,797	6,097	6,397
其他长期负债	0	8	1,194	1,186	1,186	-17
负债	7,155	16,113	24,692	21,948	24,014	29,020
普通股股东权益	3,088	8,442	9,303	21,714	23,350	25,194
少数股东权益	475	760	1,107	1,332	1,629	1,971
负债股东权益合计	10,718	25,315	35,102	44,995	48,992	56,185

比率分析

	2006	2007	2008	2008	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.669	1.150	0.501	0.500	0.709	0.792
每股净资产	4.636	10.061	5.543	8.741	9.399	10.142
每股经营现金净流	-2.209	-7.519	-1.044	-0.542	0.074	-3.289
每股股利	0.150	0.238	0.050	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	14.42%	11.43%	9.04%	6.25%	7.54%	7.81%
总资产收益率	4.15%	3.81%	2.40%	3.02%	3.59%	3.50%
投入资本收益率	5.84%	7.70%	6.50%	5.26%	6.37%	6.37%
增长率						
主营业务收入增长率	38.03%	110.65%	30.38%	16.49%	21.47%	33.80%
EBIT增长率	16.03%	232.92%	15.51%	-7.41%	38.65%	12.38%
净利润增长率	39.14%	116.71%	-12.86%	61.43%	29.67%	11.81%
总资产增长率	62.21%	136.20%	38.66%	28.18%	8.89%	14.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.1	0.2	0.3	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	1,144.2	1,179.8	1,547.4	1,700.0	1,600.0	1,500.0
应付账款周转天数	126.5	98.8	117.1	150.0	102.0	52.0
固定资产周转天数	16.6	3.9	3.0	5.5	5.2	4.4
偿债能力						
净负债/股东权益	79.73%	64.52%	80.90%	-5.57%	-5.12%	26.08%
EBIT利息保障倍数	-194.8	31.3	8.4	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	66.76%	63.65%	70.34%	48.78%	49.02%	51.65%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	3	95	95
买入	0	0	2	77	77
持有	0	0	0	13	13
减持	0	0	0	1	1
卖出	0	0	0	1	1
评分	0	1.00	1.29	1.58	1.58

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-02-25	买入	14.95	N/A
2 2008-07-30	买入	6.97	N/A
3 2009-04-20	买入	9.23	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。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提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。