

金地集团(600383)

2009 三季度点评

推荐

调升评级

金融/房地产开发

2009 年 10 月 28 日

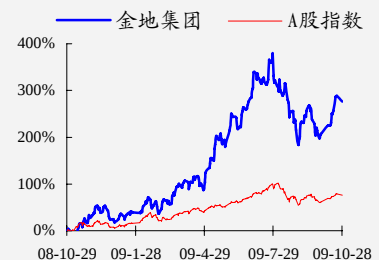
投资要点:

- 2009 年 1-9 月, 公司实现营业收入 52.1 亿, 同比增长 19.7%, 净利润 7.69 亿, 同比增长 197%, EPS 为 0.35 元。7-9 月, 公司实现营业收入 17.13 亿元, 同比减少 17.8%, 净利润 4.82 亿, 同比增长 338.3%, EPS 为 0.21 元。每股净资产达到 5.64 元, 摊薄净资产收益率为 5.49%, 高于 2008 年同期的水平;
- 受益于国内房地产市场的快速回暖, 公司销售业绩重新步入快速增长的通道;
- 我们认为 2009 年会是公司毛利率的一个低点, 预计 2010 年公司的毛利率会稳步回升;
- 公司预收账款创出历史新高达到 145 亿元, 较 2008 大幅增加, 增幅达 110%, 能够为 2009 年乃至 2010 年的结算收入增长提供充分的保障;
- 2009 年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流入 15.80 亿元, 连续三个季度实现了净流入, 随着 2009 年公司增发再融资的实施, 公司的财务状况得到大幅的改善;
- 综合考虑, 鉴于房地产行业 2009 年的快速复苏给公司带来了意想不到的收获, 并在 2009 年顺利进行了增发再融资, 公司在 2007 年过于激进的经营策略所造成的被动局面被完全化解了, 公司在未来几年会再次步入快速发展的通道。我们本次上调公司评级至推荐。我们对公司未来 2 年的业绩预测为: 2009 年每股收益为 0.63 元, 2010 年每股收益为 0.72 元。

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)
2008E	976,203	23.30	84,086	(12.86)	0.50		31.5
2009E	1,150,000	18	156,300	86	0.63		25.0
2010E	1,350,000	17	178,000	14	0.72		21.9
2011E							

走势图



市场数据

2009-10-28

收盘价:	15.76 元
52 周最高价:	20.30 元
52 周最低价:	3.43 元
平均持仓成本:	14.94 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	248,417
流通 A 股 (万股):	248,417
每股收益 (元):	0.31
每股净资产 (元):	5.64
每股经营现金流 (元):	0.64
市净率:	2.79

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)

● 事项

2009 年 10 月 27 日，金地集团公布了 2009 年三季报。2009 年 1-9 月公司实现营业收入 52.1 亿，同比增长 19.7%，利润 7.69 亿，同比增长 197%，EPS 为 0.35 元。其中 2009 年 7-9 月，公司实现营业收入 17.13 亿元，同比减少 17.8%，归属上市公司净利润 4.82 亿，同比增长 338.3%，EPS 为 0.21 元。每股净资产达到 5.64 元，摊薄净资产收益率为 5.49%，高于 2008 年同期的水平。

● 受益于国内房地产市场的快速回暖，公司销售业绩重新步入快速增长的通道。

2009 年 1-9 月公司累计实现销售面积 134.5 万平方米，同比增长 83.9%；累计销售金额 149.6 亿元，同比增长 90.6%，均超过了行业整体增幅。我们认为，公司的销售在 2008 年受行业调整的影响非常大，主要是由于公司在 2007 年采取了过于激进的开发策略和土地储备规模，但是 2009 年房地产市场出其不意的快速复苏，却使得公司因祸得福，公司因此而具有了较大的增长潜力。

附表 1：金地集团近 3 年销售及增速

年份	销售面积(万 m ²)	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%
2009.9	134.5	83.9%	149.6	90.6%

● 当期财务数据对比分析

从毛利率水平来看，2009 年 1-9 月公司的毛利率达到 39.17%，大幅低于 2008 年同期 48.28% 的毛利率水平，但高于 2009 年中期 34.45% 的水平，并已连续 2 个月止跌回升。我们认为 2009 年会是公司毛利率的一个低点，预计 2010 年公司的毛利率会稳步回升。

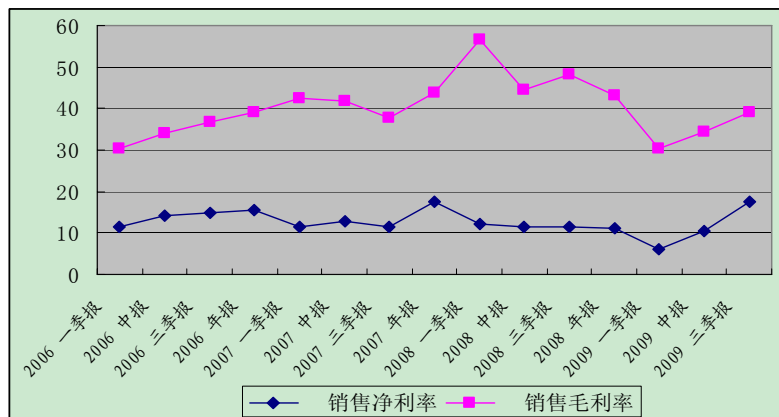
从反映公司销售获利能力指标的销售净利率指标来看，2009 年 1-9 月的销售净利率为 17.65%，远高于 2008 年全年 11.21% 的水平，反映出公司获利开始随着毛利率的提升而上升。经分析，一方面是当期的期间费用率大幅下降提升了较多利润空间，另一方面也是因为公司在 2009 年转回了 2008 年提取的 2.45 亿元的存货跌价准备所致。预计销售净利率指标在没有了存货跌价准备的影响后在 2010 年会趋于正常回升。

公司当期的期间费用率水平为 9.86%，比 2008 年大幅下降了 1.82 个百分点。这和我们前期的判断是一致的。一方面，是由于财务费用的大幅下降，另一方面也显示出公司对费用控制的努力还是很有效果的。

期末，公司预收账款创出历史新高达到 145 亿元，较 2008 大幅增加，增幅达

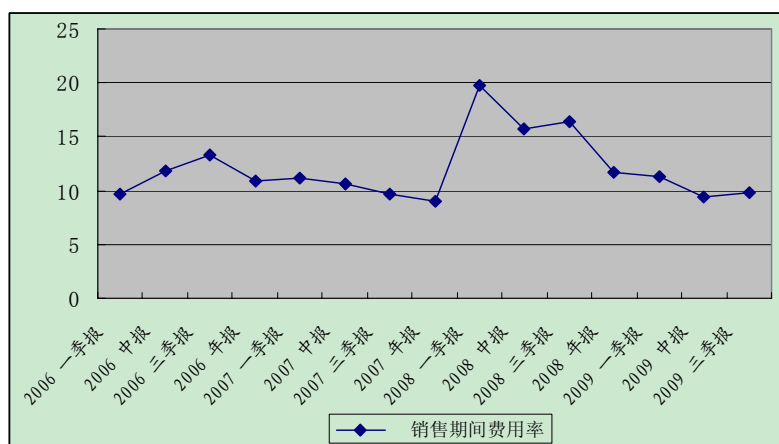
110%，能够为 2009 年乃至 2010 年的结算收入增长提供充分的保障。

图 1：金地集团销售毛利和销售净利率变动



数据来源：WIND

图 2：金地集团期间费用率变动情况



数据来源：WIND

附表 2：金地集团近 4 年财务数据对比分析

名称	2005	2006	2007	2008	2009.9
销售毛利率	36.41%	39.10%	43.85%	43.14	39.17
销售净利率	13.83%	15.35%	17.67%	11.21	17.65
期间费用率	11.79%	10.93%	8.97%	11.68	9.86
预收账款(亿)	7.26	16.02	37.93	68.90	145
货币资金(亿)	7.85	9.36	25.11	44.50	103

● 公司现金流分析:

2009 年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流入 15.80 亿元, 连续三个季度实现了净流入, 随着 2009 年公司增发再融资的实施, 公司的财务状况得到大幅的改善。有了资金的支持, 预计公司将会重新步入快速增长的通道。

附表 3: 金地集团经营性现金流量分析 单位: 亿元

名称	2005	2006	2007	2008	2009. 9
经营现金净流入	-12	-15	-63	-17.5	15.8
净利润	3.20	4.45	9.65	8.4	7.69
资本市场融资	9	0	45	12	42

● 盈利预测及投资评级

综合考虑, 鉴于房地产行业 2009 年的快速复苏给公司带来了意想不到的收获, 并在 2009 年顺利进行了增发再融资, 公司在 2007 年过于激进的经营策略所造成的被动局面被完全化解了, 公司在未来几年会再次步入快速发展的通道。我们本次上调公司评级至推荐。我们对公司未来 2 年的业绩预测为: 2009 年每股收益为 0.63 元, 2010 年每股收益为 0.72 元。

附表 4: 公司损益表及预测 (单位: 万元, 万股)

	2006 A	2007 A	2008 A	2009E	2010E
一、营业总收入	356384	748748	976203	1150000	1350000
营业收入	356384	748748	976203	1150000	1350000
二、营业总成本	300492	570061	824053		
营业成本	217046	420445	555090	701500	810000
营业税金及附加	44495	82359	119104	132250	162000
销售费用	13452	21220	40810	46000	54000
管理费用	25783	40044	47867	49000	53000
财务费用	-285	5900	25334	5300	9000
资产减值损失	1	92	35848	-24500	-12000
三、其他经营收益					
公允价值变动					
投资净收益	9020	157	1149	0	0
四、营业利润	64912	178844	153298	240450	274000
加: 营业外收入	2709	1165	2381	0	0
减: 营业外支出	154	282	1508	0	0
五、利润总额	67468	179727	154172	240450	274000
减: 所得税	12754	47446	44741	60113	68500
六、净利润	54714	132281	109431	180338	205500
减: 少数股东损益	7259	35784	25345	24039	27393
归属于母公司所有者的净利润	47455	96497	84086	156299	178107
七、每股收益:					
总股本(万股)	66600	83907	167815	248417	248417
每股收益(元)	0.71	1.31	0.5	0.63	0.72

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