

金地集团 (600383)

恰逢其时，彰显意志

——公司股权激励预案点评

孙建平 李署
 021-38676316 021-38676911
 sunjianping@gtjas.com Lishu007581@gtjas.com
 m

本报告导读：公司此时推出管理层股权激励预案恰逢其时，颇具意义。

事件：

- **董事会公告股权激励预案：**对公司董事、高管、核心业务人员等共 224 人实施股权激励计划，计划授予标的股票数量 9937 万股（占总股本 4%），行权价 14.12 元，若 10 年实施，则行权期 11-15 年。
- **期权生效条件：**加权平均 ROE 不低于 10%，净利润年复合增长不低于 20%，销售收入年复合增长不低于 30%。
- **后续进程：**报证监会无异议审核备案，再开董事会和股东会通过。

评论：

- 此次股权激励计划数量充足（总股本 4%），行权时间长（5 年），覆盖范围广，行权条件高，将增强管理层和股东中长期利益兼容。
- 公司 09 年突破 200 亿元销售额，进入一个新的发展平台；同时资本市场对 10 年行业前景分歧加大，公司此时推出管理层股权激励计划有利于增强公司发展后劲和增加投资者信心。
- 若股权激励计划实施，按照 09 年 211 亿元销售收入复合增长 30%，则 10 年 274 亿、11 年 356 亿、12 年 462 亿、13 年 601 亿、14 年 782 亿、15 年 1016 亿元。
- 公司融资渠道拓宽，加快发展的资金压力大幅降低。主要有再融资（42 亿）、信托（平安 100 亿）、银行授信（工行 300 亿）等。
- 09 年签约额加上年初 53.8 亿预收款合计达 264.3 亿，达到 09 年预测收入的 237%，10 年预测收入的 102% 也已销售实现。作为行业龙头，充分受益 09 年行业反转下的量价齐升，销售增长超预期，09-10 年业绩有保障。09 年销售面积 188 万平米，销售金额 210.5 亿，同比分别增长 71.3% 和 84.6%，均价 11174 元。
- 拿地实现理性回归，一二线城市均衡发展，利于平滑行业政策调控风险。09 年在上海、武汉等 11 个一二线城市新增土地 494 万方，总地价 189 亿，楼面价 3842 元。总储备中京穗沪深杭五个一线城市 41%，二线城市 59%。
- 公司 09 年项目销售均价与销售额均超预期，09 年 EPS 上调 16%，修正后 09、10 和 11 年 EPS 分别为 0.70、1.01 和 1.37 元，09-10 年收入分别增长 30.1%、35.3%，净利润将分别增长 107.5%、43.4%。略调高 RNAV 到 17.7 元。
- 维持 21 元目标价，对应 10 年 21 倍 PE 和 18%RNAV 溢价，09 年 3 季报 3.7 倍 PB，维持增持评级。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：¥ 21.00

上次预测：¥ 21.00

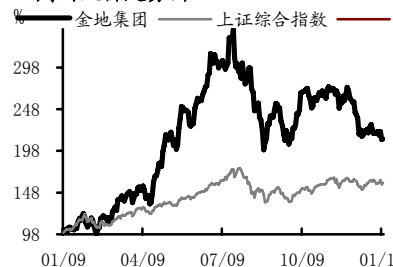
当前价格：¥ 13.47

2010.01.19

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.02 ~ 20.30
总市值（百万元）	31,897
总股本/流通 A 股（百万股）	2,484/2,182
流通 B 股/H 股	
流通股比例	87.8%
日均成交量（百万股）	68.4
日均成交值（百万元）	972.0

52 周内股价走势图



相关报告

更新报告《金地集团：存货跌价转回增厚三季报业绩》，2009.10.26

更新报告《金地集团：项目销售量价齐升，盈利能力提升成看点》，2009.8.12

更新报告《金地集团：组织学习能力，成长战略转向节奏抉择》，2009.4.2

更新报告《金地集团：继续谋求外资合作，股权激励计划值得欢迎》，2008.1.3

《国务院办公厅促进行业健康发展政策快评》，2010.1.11

《政策与市场从单一线条走向动态博弈》，2009.12.25

《14 日国务院常务会议房地产行业政策点评》，2009.12.15

行业事件点评《二手房营业税优惠政策等点评》，2009.12.10

行业事件点评《中央经济工作会议房地产行业点评》，2009.12.08

行业事件点评《国土部关于浙江农村集体土地入市的事件点评》，2009.11.23

《2009 年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.8.27

《行业趋势：期待多云转晴——2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《国泰君安地产双周报》第 1-61，2008.1-2009.12

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

附 1: 2010 年股权激励计划方案

期权生效条件: 股票期权生效前一个财务年度公司业绩达到: (1) 扣除非经常性损益后的加权 ROE 不低于 10%; (2) 归属于母公司净利润(扣除非经常性损益)较 2009 年的年复合增长率不低于 20%; (3) 销售收入较 2009 年的年复合增长率不低于 30%。(4) 归属母公司的净利润及扣除非经常性损益后的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度(即 2007-2009 年度)的平均水平且不得为负。

生效安排: 股权激励计划下授予的股票期权自授予日起 1 年内不得行权。自授予日起满 1 年后, 在满足生效条件的前提下, 期权分 5 期生效, 每满一年, 每名激励对象获授的股票期权数量的 20%生效, 共五年。生效后的股票期权可在行权有效期内行权。

表 1: 股权激励主要指标值

指标	总额度	行权价	行权期	行权条件	激励对象	个人最高额度	个人最低额度
2010 年股权激励指标值	9937 万份	14.12 元	5 年 (11-15 年)	加权平均 ROE 不低于 10%, 净利润年复合增长不低于 20%, 销售收入年复合增长不低于 30%	董事长、总经理、财务、董秘等高管, 中管和核心业务人员 224 人	497 万份	约 34 万份

注: 行权期开始期为授权日后 12 个月, 假设该计划 2010 年获批且授权。数据来源: 公司公告, 国泰君安证券销售交易总部, 以下各表同

表 2: 股权激励对象及授予额度

序号	姓名	职务	拟授予数量(万股)	占授予总量的比例(%)	占股本总额的比例(%)
1	凌克	董事长	497	5.00%	0.20%
2	张华纲	董事、总裁	452	4.55%	0.18%
3	赵汉忠	董事、高级副总裁	273	2.75%	0.11%
4	黄俊灿	董事、高级副总裁	273	2.75%	0.11%
5	陈必安	高级副总裁	273	2.75%	0.11%
6	严家荣	总裁助理	179	1.80%	0.07%
7	杨伟民	总裁助理	179	1.80%	0.07%
8	李刚	总裁助理	179	1.80%	0.07%
9	郭国强	董事	139	1.40%	0.06%
10	徐家俊	董事会秘书	139	1.40%	0.06%
11	核心业务人员,共 214 人		7,354	74.00%	2.96%
总计			9,937	100.00%	4.00%

注: 任一激励对象通过本计划及其他有效的股权激励计划(如有)获得的权益标的股票数量不超过公司总股本的 1%。

附 2: 2009 年平安信托融资计划

100 亿平安信托。2009 年 8 月与为平安信托签署战略合作框架协议, 平安信托将通过募集房地产信托计划与本公司共同投资于房地产住宅开发项目, 同时, 平安信托将依法作为信托计划的管理人为信托计划投资人服务。信托计划金额 100 亿。

首个项目合作 16.97 亿。公司于 2009 年 12 月与平安信托签署《平安财富·安鑫 1 号房地产投资基金信托计划框架协议》, 平安信托募集信托资金 16.17 亿投资于上海赵巷项目, 占项目公司 49% 的股权。该信托资金目前已经足额募集, 信托计划期限 3 年, 分为优先和劣后两个级别。优先 8.17 亿, 期限 1.5 年, 享受年 7% 的固定回报。劣后 8 亿, 在项目销售比例达到 85% 和 3 年孰短的时间退出, 收益浮动。平安信托作为信托计划的管理人将收取信托资金年 2% 的管理费用。

图 1: 公司 09 年销售面积 188 万平米

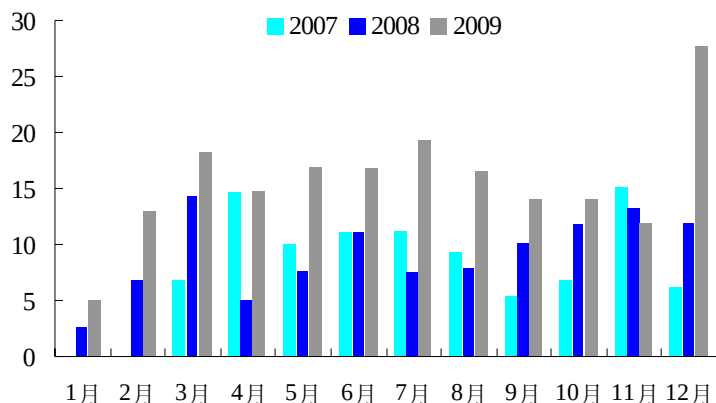


图 2: 公司 09 年销售额 210.5 亿元

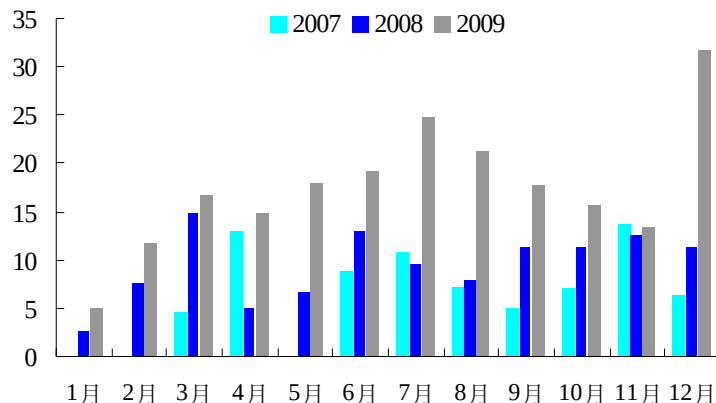


图 3: 2009 年销售均价快速上涨, 全年均价 11174 元

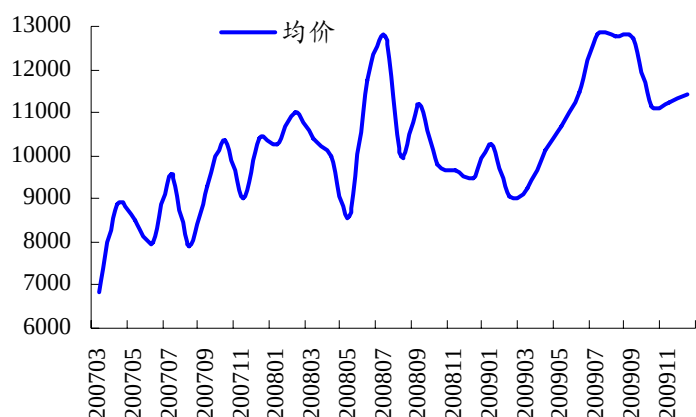


图 4: 均价环比与同比涨幅

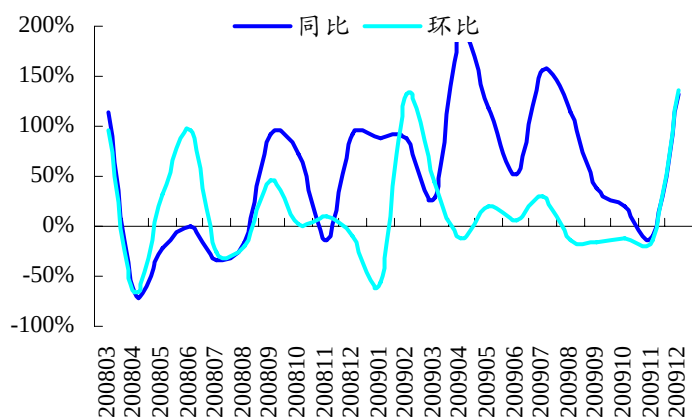


表 3: 2009 年公司新增项目储备情况 (单位: 万平米, 亿元)

	占地面积	建筑面积	权益	权益建面	拿地时间	拿地方式	地价总额	楼面价
上海宝山市台路地块	9.14	18.27	100%	18.27	2009.9	竞拍	11.51	6300
上海青浦区徐泾镇	8.36	10.04	100%	10.04	2009.4	竞买	5.60	5579
上海青浦区赵巷镇	21.02	21.02	100%	21.02	2009.7	竞拍	30.48	14499
武汉东湖开发区南湖农业园	20.28	38.32	70%	26.82	2009.11	股权收购	3.95	1031
武汉壕沟项目	4.96	14.89	100%	14.89	2009.6	挂牌	3.07	2060
武汉市汉阳区地块	30.67	58.18	100%	58.18	2009.10	竞拍	12.83	2205
北京市大兴区黄村项目	21.23	27.58	100%	27.58	2009.7	竞买	15.62	5664
东莞黄江镇地块	32.27	59.24	80%	47.39	2009.10	竞拍	14.93	2520
佛山市大良云近东区地块	4.33	12.98	100%	12.98	2009.8	竞拍	5.05	3891
杭州萧储(2009)47 号地块	12.35	30.87	100%	30.87	2009.12	竞拍	35.00	11339
宁波高新区梅墟新城	4.74	9.48	100%	9.48	2009.8	挂牌	7.74	8170
绍兴柯桥城区十四幅地块	45.08	112.71	100%	112.71	2009.11	竞拍	13.67	1213
深圳宝安观澜地块	15.73	28.32	100%	28.32	2009.9	竞拍	24.40	8617
沈阳浑南新区土地	2.40	6.00	100%	6.00	2009.10	股权收购	0.68	1134
天津团泊新城东区地块	66.61	46.63	70%	32.64	2009.11	股权收购	4.55	976
	299.16	494.51		457.18			189.08	3824

附表：公司损益表及其预测（单位：百万）

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	2575.0	3563.8	7487.5	9762.0	12703.9	17185.8	22583.6
营业收入	2575.0	3563.8	7487.5	9762.0	12703.9	17185.8	22583.6
二、营业总成本	2089.9	3004.9	5700.6	8240.5	10093.7	13254.4	16858.7
营业成本	1637.6	2170.5	4204.5	5550.9	7467.9	9370.4	11641.8
营业税金及附加	148.9	445.0	823.6	1191.0	1549.9	2131.0	2823.0
销售费用	106.5	134.5	212.2	408.1	508.2	635.9	948.5
管理费用	206.6	257.8	400.4	478.7	622.5	842.1	1106.6
财务费用	-9.7	-2.9	59.0	253.3	190.6	275.0	338.8
资产减值损失	0.0	0.0	0.9	358.5	-245.2	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-33.1	90.2	1.6	11.5	20.0	14.0	14.0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	89.9	1.6	-5.9	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	454.7	649.1	1788.4	1533.0	2630.1	3945.4	5739.0
加：营业外收入	4.1	27.1	11.7	23.8	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	9.6	1.5	2.8	15.1	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	467.6	674.7	1797.3	1541.7	2630.1	3945.4	5739.0
减：所得税	111.5	127.5	474.5	447.4	657.5	986.3	1434.7
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	356.0	547.1	1322.8	1094.3	1972.6	2959.0	4304.2
减：少数股东损益	36.0	72.6	357.8	253.5	227.4	456.1	899.0
归属于母公司所有者的净利润	320.0	474.6	965.0	840.9	1745.1	2503.0	3405.2
股本	666	666	839.08	1678.15	2484.17	2484.17	2484.17
EPS	0.48	0.71	1.15	0.50	0.70	1.01	1.37
主营收入增长率	-18.9%	38.4%	110.1%	30.4%	30.1%	35.3%	31.4%
净利润增长率	30.0%	48.3%	103.3%	-12.9%	107.5%	43.4%	36.0%
毛利率	36.4%	39.1%	43.8%	43.1%	41.2%	45.5%	48.5%
三项费用率	11.8%	10.9%	9.0%	11.7%	10.4%	10.2%	10.6%
净利润率	12.4%	13.3%	12.9%	8.6%	13.7%	14.6%	15.1%

数据来源：wind，国泰君安证券销售交易总部

作者简介:

孙建平:经济学硕士,毕业于南开大学金融学系,2004年1月进入国泰君安证券研究所,从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名,2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名,2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名,2009年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名,

李署:工科硕士,毕业于南京大学,2008年7月进入国泰君安证券,从事房地产行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,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、刊发,需注明出处为国泰君安证券销售交易总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com