

房地产行业

金地集团 (600383)

评级: 买入

房地产行业研究员

邱晨翥

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

金地集团与上证指数走势对比图



利润增长可观，大幅提升周转速度

投资要点

- 公司 2009 年实现营业收入 120.98 亿元，归属母公司净利润 17.76 亿元，同比分别增长 23.93% 及 111.24%。2.89 亿元存货跌价准备的冲回及三项费率同比减少 2.7 个百分点使得公司的净利润增幅远远超过收入的增长。
- 36.71% 的毛利率处于近 5 年的低位，可以预计 10 年将有所回升。报告期内公司资产负债率为 69.6%，实际资产负债率为 47.4% 同去年相比改善明显。年末公司持有货币资金 96.38，短期借款及一年内到期的长期借款合计占货币资金的 33.56%，短期没有资金压力。
- 截止年报公告时公司土地储备达到 1548 万平米，其中权益土地储备 1358 万平米，可以满足未来 4-5 年的开发。公司 2009 年获得土地储备楼面地价为 3939 元/平米，比 2007 年获得的土地储备成本高 22.83%，这将不利于公司未来利润率水平的提升。公司 2010 年计划新开工面积 388.85 万平米、计划竣工面积 190.8 万平米，同比分别增加了 174% 与 91%，新开工面积的大幅增加会提升公司项目的周转速度，同时也充分显现了公司对未来房地产市场的乐观判断以及其加快外延式扩张的战略步伐。
- 预计公司 2010、2011 年分别实现销售收入分别为 167、225 亿元，净利润分别为 23、34 亿元，每股收益分别为 0.94 元、1.37 元，对应 PE 分别为 14.6 倍及 10 倍，给予买入评级。

1、净利润 17.76 亿元，增幅达 111.24%

	2009 年	同比
营业收入（亿元）	120.98	23.93%
归属母公司净利润（亿元）	17.76	111.24%
结算面积（万平米）	116.35	9.35%
EPS（元/股）	0.78	100%
签约销售额（亿元）	210.83	77.58%
签约销售面积（万平米）	196.69	84.89%

数据来源：日信证券

公司 2009 年实现营业收入 120.98 亿元，归属母公司净利润 17.76 亿元，同比分别增长 23.93%，111.24%，每股收益为 0.78 元。营业收入的增长收益于可结算项目的增多，其中上海、广东地区的项目结算收入同比增长 60.38%与 70.38%，合计结算收入额高达 87.79 亿元占房地产销售收入的 75.28%。由于以上两地区的销售单价较高使得公司营业收入增幅高于结算面积增幅。净利润增涨远远大于营业收入增幅主要源于两方面：

● 2.89 亿元存货跌价准备的冲回

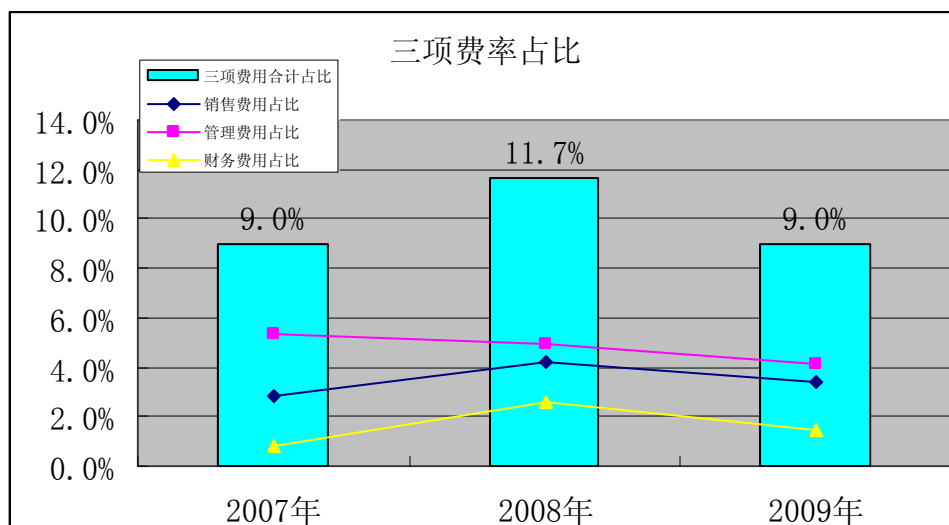
报告期内公司对存货进行减值测试，最终转回及转销的存货跌价准备为 2.89 亿元，其对 09 年净利润的影响为 2.78 亿元，对每股 EPS 贡献 0.12 元。期末还有两个项目计提跌价准备，合计余额为 0.69 亿元。

项目	权益比例	存货跌价准备期末余额 (万元)
东莞金地格林上苑	100%	1833.99
武汉金地名郡（京汉大道项目）	100%	5025.5
合计		6859.49

数据来源：日信证券

● 三项费率同比下降 2.7 个百分点

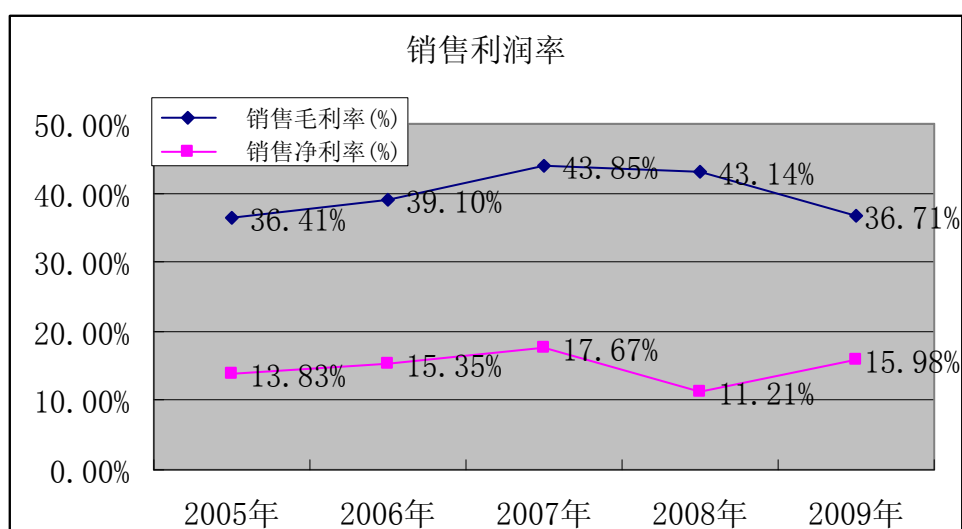
一方面，公司在管理水平上不断提高的效果逐渐显现，近三年内管理费用占比逐渐下降，分别为 5.3%、4.9%及 4.1%；另一方面，2009 年旺盛的需求导致公司减少了销售费用的支出，销售费用占比同比减少了 0.8 个百分点；充裕的现金也使公司的财务费用占比同比下降了 1.1 个百分点。综合计算三项费率为 9%，同比下降 2.7 个百分点，该部分对 EPS 贡献约 0.09 元。



数据来源：日信证券

2、毛利率水平处于 5 年内的低位，2010 年净利润水平在 15%左右

2008 年市场销售价格的大幅下跌以及 1133 万平米的已售未结算项目主要在 2009 年结算，使得公司 2009 年销售毛利率下降 6.43 个百分点，仅为 36.71%，处于近 5 年的低位。报告期末，公司有 123.6 亿元的销售未结算项目将在 2010 年结算，这将会提升公司 2010 年的毛利率水平。剔除 2.78 亿的存货跌价冲回，公司实际销售净利润水平为 13.67%，预计 2010 年公司净利润率会增加至 15%左右。



数据来源：日信证券

3、财务状况稳健，短期无资金压力

报告期末，公司资产负债率为 69.6%，去除 123.6 亿的预收款，公司实际资产负债率为 47.4% 同去年相比改善明显。年末公司持有货币资金 96.38 亿元同比增加 116%，主要受益于销售额的大幅增加及非公开发行获得的 42.36 亿元再融资。公司 8.35 亿元的短期借款及 24 亿元一年内到期的长期借款合计占货币资金的 33.56%，短期内无资金压力，财务状况稳健。123.6 亿元的预收款中，占比前三位的预售项目分别为上海格林世界 3、4 期预收款 29.47 亿元、南京所街项目预收款 18.04 亿元、杭州三墩项目 25 号地预收款 15.23 亿元，三个项目合计 62.74 亿元占总预收款的 50.76%。

单位：元	2007 年	2008 年	2009 年
货币资金	2,510,694,476.52	4,449,995,745.41	9,638,644,246.82
总负债	16,113,141,446.75	24,691,734,491.90	38,667,254,049.62
总资产	25,314,964,946.93	35,101,596,643.65	55,517,814,147.68
资产负债率	63.7%	70.3%	69.6%
预收款	3,793,158,808.26	5,381,127,145.18	12,360,340,043.05
实际资产负债率	48.7%	55.0%	47.4%

数据来源：日信证券

4、公司土地储备 1548 万平米，新增土地成本增加

公司在项目投资拓展方面延续 08 年的“深耕策略”，已进入的区域和城市仍是未来投资的重点，截止年报公告时公司共获得 18 个项目、523 万平米土地储备，使得公司土地储备达到 1548 万平米，其中权益土地储备 1358 万平米，可以满足未来 4-5 年的开发。同前三年相比，公司 2009 年获得土地储备楼面地价为 3939 元/平米，比 2007 年获得的土地储备成本高 22.83%，这将不利于公司未来利润率水平的提升。在项目拓展方面，除了保持在广东、上海地区的持续扩张外，公司开始有意识的向二三线城市发展，如天津、武汉、沈阳等地。

新增项目情况				
	06 年	07 年	08 年	09 年
新增土地储备面积（万平米）	127	504	88.5	523
新增项目数	7	14	1	18
投资额（亿元）	37	161.61	18.02	206
平均楼面地价（元/平米）	2913	3207	2036	3939

数据来源：日信证券

新增项目明细:

地块名称	位置	权益	占地面积 (平米)	可售面积 (平米)
东莞万江项目	万江区	100%	41,358	101,405
东莞黄江项目	黄江镇	80%	322,706	413,754
深圳观澜项目	宝安区	100%	157,310	218,880
佛山大良项目	顺德区	100%	43,265	128,440
北京大兴项目	大兴区	100%	212,257	246,925
天津团泊项目	静海县	70%	666,110	461,077
上海徐泾项目	青浦区	100%	83,645	99,289
上海赵巷项目	青浦区	51%	210,228	203,441
宁波梅墟项目	高新区	100%	47,380	93,379
上海宝山项目	宝山区	100%	91,360	178,079
绍兴柯桥项目	绍兴县	100%	450,840	1,109,403
杭州萧山项目	萧山区	100%	123,464	302,156
武汉壕沟项目	洪山区	100%	49,637	149,156
武汉农科院项目	洪山区	70%	179,315	284,339
武汉四新项目	汉阳区	100%	306,556	574,280
沈阳国际花园四期	浑南区	100%	24,000	59,653
沈阳浑南桦海项目	浑南区	100%	93,889	162,214
沈阳铁西项目	铁西区	100%	205,000	446,062
合计				5,231,932

数据来源: 日信证券

5、大幅增加新开工面积

公司 2010 年计划新开工面积 388.85 万平米、计划竣工面积 190.8 万平米, 同 2009 年的新开工面积 141.57 万平方米、竣工面积 99.88 万平方米相比分别增加了 174%与 91%, 新开工面积的大幅增加会提升公司项目的周转速度, 同时也充分显现了公司对未来房地产市场的乐观判断以及其加快外延式扩张的战略步伐。

6、业绩预测

预计公司 2010、2011 年分别实现销售收入分别为 167、225 亿元, 净利润分别为 23、34 亿元, 每股收益分别为 0.94 元、1.37 元, 对应 PE 分别为 14.6 倍及 10 倍, 给予买入评级。

业绩预测表:

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入(元)	9,762,026,451.14	12,098,172,165.08	16,695,477,588	22,538,894,744
二、营业总成本(元)	8,240,532,542.28	9,645,636,087.46	13,221,005,260	17,512,721,216
营业成本(元)	5,550,896,816.64	7,656,955,220.80	9,683,377,001	12,847,170,004
营业税金及附加(元)	1,191,039,196.07	1,175,407,860.28	2,170,412,086	2,704,667,369
销售费用(元)	408,098,754.57	411,540,850.28	534,255,283	788,861,316
管理费用(元)	478,671,781.27	495,589,221.77	634,428,148	811,400,211
财务费用(元)	253,342,201.22	180,236,732.20	267,127,641	360,622,316
资产减值损失(元)	358,483,792.51	-274,093,797.87	-68,594,900	-
三、其他经营收益(元)				
投资净收益(元)	11,489,791.24	18,616,039.14	14,892,831	17,871,398
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(元)	-5,878,994.53	17,024,420.44		
四、营业利润(元)	1,532,983,700.10	2,471,152,116.76	3,489,365,159	5,044,044,925
加:营业外收入(元)	23,810,418.48	34,262,501.88		
减:营业外支出(元)	15,078,886.08	7,321,736.73		
其中:非流动资产处置净损失(元)	124,755.77	1,261,924.44		
五、利润总额(元)	1,541,715,232.50	2,498,092,881.91	3,489,365,159	5,044,044,925
减:所得税(元)	447,407,717.29	564,688,843.86	872,341,290	1,210,570,782
六、净利润(元)	1,094,307,515.21	1,933,404,038.05	2,617,023,869	3,833,474,143
减:少数股东损益(元)	253,447,622.83	157,170,885.10	287,872,626	421,682,156
归属于母公司所有者的净利润(元)	840,859,892.38	1,776,233,152.95	2,329,151,244	3,411,791,988
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.5	0.78	0.94	1.37
(二) 稀释每股收益(元)	0.5	0.78	0.94	1.37

数据来源: 日信证券

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。