

房地产

年报分析

2010年03月10日

市场数据：2010年03月9日

收盘价(元)	13.77
6个月内最高/最低(元)	17.04/11.37
市净率	2.28
市盈率	18
实际流通市值(百万元)	30040.63

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009年12月31日

每股净资产(元)	6.04
资产负债率%	69.65
总股本/实际流通(百万)	2484/2182
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

《资金紧张拖累公司业绩》
(20090420)

《销售增长 毛利下降》(20090420)

分析师：平海庆

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

金地集团 (600383)

业绩符合预期 建仓正当时

买入

上调

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益 (元)	销售净利率	市盈率
2008A	9,762.03	30	1,094.31	-17	0.50	11.21	28
2009A	12,098.17	24	1,933.40	77	0.78	15.98	18
2010E	16,858.80	39	2,601.70	35	0.89	15.43	15
2011E	24,768.95	47	3,851.27	48	1.36	15.55	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，每股收益按目前股本摊薄

投资要点：

⑤ **收入基本符合预期。**2009年公司实现营业收入120.98亿元，同比增长23.93%；实现净利润17.76亿元，同比增加111.24%；实现每股收益0.78元。若不考虑2.74亿元的存货跌价冲回，公司营业收入基本符合我们预期。

⑤ **销售突破200亿元。**2009年公司实现销售面积196.69万平方米，销售金额210.83亿元，分别比上年增长77.58%和84.89%。在房地产业快速发展的2009年，公司把握了机会，保持了高速增长。同时，公司2009年的销售均价较2008年也有一定提升。

⑤ **期间费用同比下降2.69%。**2009年公司期间费用下降明显，尤其是管理费用连续五年保持下降，说明公司的管理水平和经营能力在不断提高；另外，在销售火爆和回款增加的情况下，公司销售费用和财务费用也同比下降。

⑤ **财务状况近三年来最好。**2009年末，公司的资产负债率、净负债率分别为69.65%、45.81%，净负债率为三年来最低。公司2009年末拥有货币资金96.39亿元，短期有息负债为32.53亿元，不存在短期偿债压力。

⑤ **盈利能力提升。**2009年公司毛利率下降6.43个百分点，但净利率却同比上升4.77个百分点，虽然有2.74亿元资产减值冲回的贡献，但公司的期间费用、综合税率均保持同比下降，说明公司盈利能力有所提升。

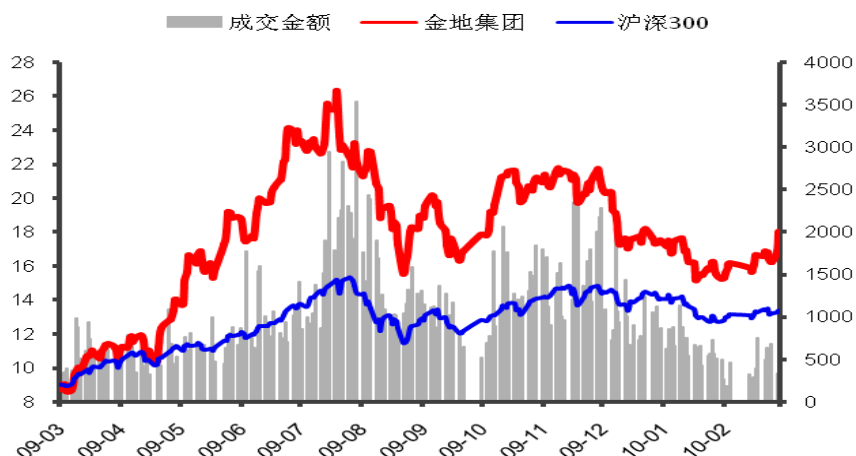
⑤ **公司进入快速扩张期。**截止到公布2009年报时，公司共获取项目18个，新增权益建筑面积482.587万平方米，为公司快速扩张奠定基础；同时，公司在2010年新开工面积达388.85万平方米，竣工面积达190.8万平方米，较2008年分别增长174.67%和91.03%。

⑤ **2010 年业绩锁定 80%以上。**2009 年末公司拥有预售款 123.6 亿，加上 2010 年前两个月销售额，公司 2010 年实现销售收入占 2010 年预测营业收入的 80%以上。

⑥ **盈利预测和投资评级。**预计公司未来两年的营业收入分别为 168.59 亿元和 247.69 亿元；净利润分别为 26.02 亿元和 3.51 亿元。按目前股本折算，10、11 年的 EPS 分别为 0.89 元和 1.36 元。按目前股价计算，PE 分别为 15X 和 10X，低于我们对行业 18X 的预测，将公司上调至“买入”评级。

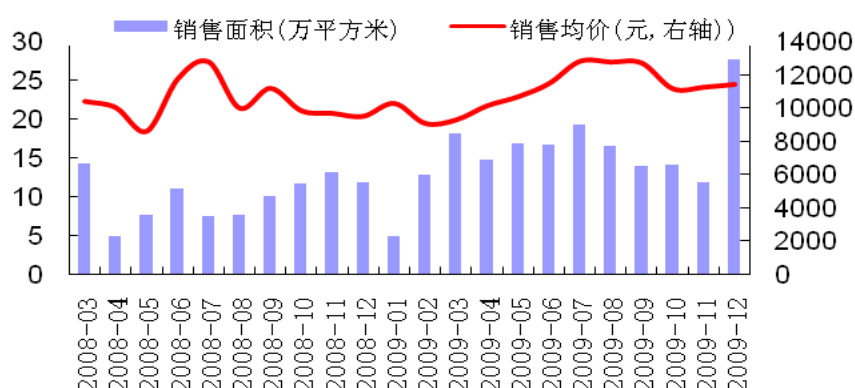
⑦ **风险分析。**行业调控政策影响。

图 1：1 年内公司股价走势与大盘比较



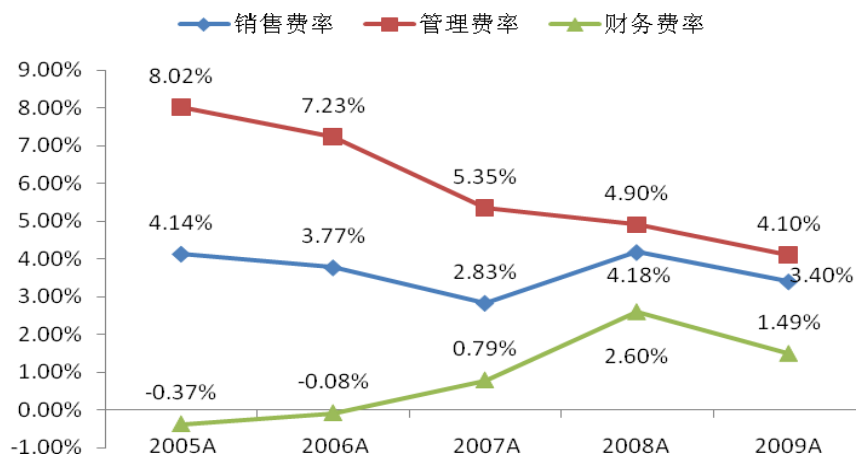
数据来源：山西证券研究所

图 2：公司单月销售面积与销售均价



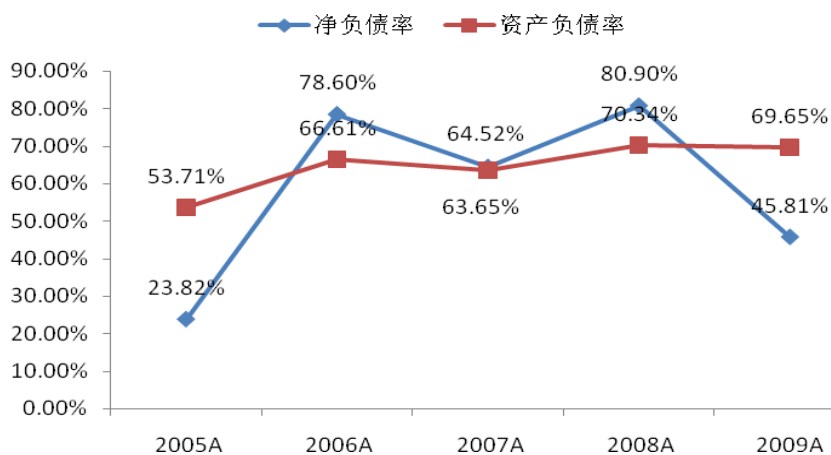
数据来源：山西证券研究所

图 3：公司期间费用率下降明显



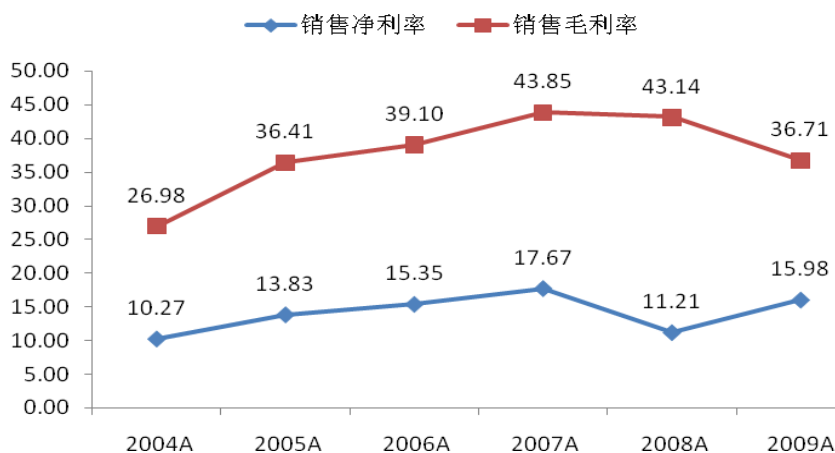
数据来源：山西证券研究所

图 4：公司负债比例较低



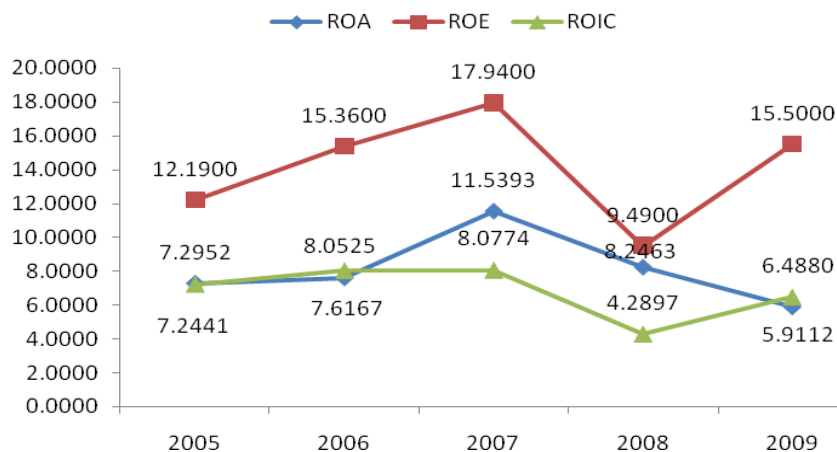
数据来源：山西证券研究所

图 5：公司毛利率与净利率比较



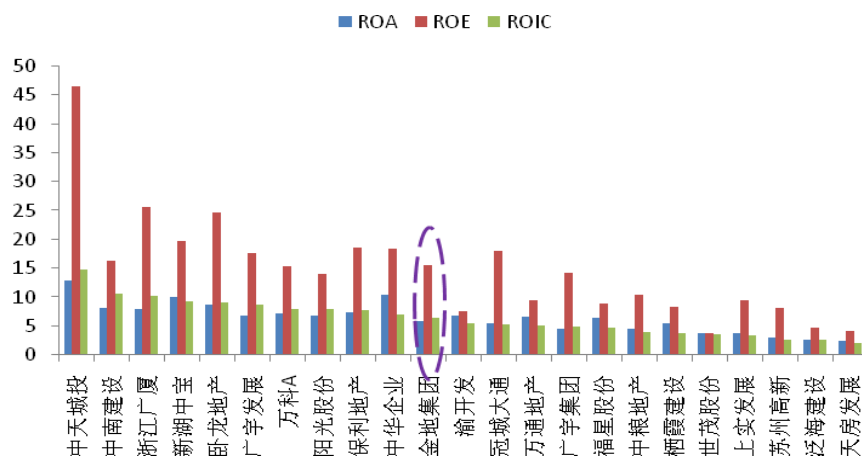
数据来源：山西证券研究所

图 6：公司收益质量提升



数据来源：山西证券研究所

图 7：同行业盈利能力比较



数据来源：山西证券研究所

表 1：未来 2 年盈利预测

(百万)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	7,487.48	9,762.03	12,098.17	16,858.80	24,768.95
营业成本	4,204.45	5,550.90	7,656.96	10,308.56	15,317.49
营业税金及附加	823.59	1,191.04	1,175.41	1,640.05	2,397.91
销售费用	212.20	408.10	411.54	562.12	808.67
管理费用	400.44	478.67	495.59	671.87	859.99
财务费用	59.00	253.34	180.24	207.27	249.87
资产减值损失	0.92	358.48	-274.09	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.57	11.49	18.62	0.00	0.00
营业利润	1,788.44	1,532.98	2,471.15	3,468.93	5,135.02
加：营业外收入	11.65	23.81	34.26	0.00	0.00
减：营业外支出	2.82	15.08	7.32	0.00	0.00
利润总额	1,797.27	1,541.72	2,498.09	3,468.93	5,135.02
减：所得税	474.46	447.41	564.69	867.23	1,283.76
净利润	1,322.81	1,094.31	1,933.40	2,601.70	3,851.27
减：少数股东损益	357.84	253.45	157.17	390.25	462.15
归属于母公司净利润	964.97	840.86	1,776.23	2,211.44	3,389.11
总股本	839.08	1,678.15	2,484.17	2,484.17	2,484.17
每股收益(元)	1.31	0.50	0.78	0.89	1.36

数据来源：山西证券研究所预测

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。