

金地集团 (600383) 年报点评

推荐

维持评级

金融/房地产开发

2010 年 3 月 10 日

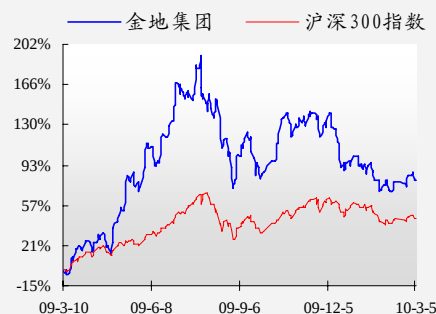
投资要点:

- 2009 年,公司实现营业收入 120.98 亿元,同比增长 23.93 %; 归属母公司所有者的净利润为 17.76 亿元,同比提高 111.24 %; 全面摊薄每股收益为 0.715 元,每股净资产为 6.04 元,全面摊薄净资产收益率 11.83%,较上年提高 2.80 个百分点。公司提出了每 10 股派发现金股利 1 元(含税),同时以资本公积每 10 股转增 8 股的分配预案。
- 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。
- 新开工面积同比变化不大。
- 公司操盘能力大幅提高,土地储备水平仍然保持较高水平。
- 存货跌价准备部分转回,提升当期净利润水平。
- 2009 年毛利率大幅下滑; 预计 2010 年将会显著提高。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测为: 2010 年每股收益为 0.90 元,2011 年每股收益为 1.09 元,维持推荐的投资评级。

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)	红利 收益率 (%)
2009	1,209,817	23.93	177,623	111.24	0.72	11.83	19.1	
2010E	1,600,000	32.33	223,219	25.68	0.90	13.00	15.3	
2011E	2,160,000	35	271,788	21.77	1.09	13.57	12.6	
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-9

收盘价:	13.77 元
52 周最高价:	20.30 元
52 周最低价:	6.31 元
平均持仓成本:	13.20 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	248,417
流通 A 股(万股):	248,417
每股收益(元):	0.72
每股净资产(元):	6.04
每股经营现金流(元):	-1.15
市净率:	2.28

分析师: 高建

执业证书编号: S0550108051099

TEL: (8621)6337 3590 - 259

FAX: (8621)6337 3209

Email: jamesgao99@yahoo.com.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

事项：20010 年 3 月 10 日，金地集团公布了 2009 年年度报告。2009 年公司实现营业收入 120.98 亿元，同比增长 23.93%；归属母公司所有者的净利润为 17.76 亿元，同比提高 111.24%；全面摊薄每股收益为 0.715 元，每股净资产为 6.04 元，全面摊薄净资产收益率 11.83%，较上年提高 2.80 个百分点。公司提出了每 10 股派发现金股利 1 元（含税），同时以资本公积每 10 股转增 8 股的分配预案。

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 年公司累计实现销售面积 197 万平方米，同比增长 78%；累计销售金额 210.5 亿元，同比增长 85%，均超过了行业整体增幅。我们认为，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，虽然在 2008 年受行业调整的影响非常大，但在 2009 年房地产市场出其不意的快速复苏背景下，公司的销售却获得了大幅的增长，并一举扭转被动局面而再次进入增长的通道。

附表 1：金地集团近 5 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	197	78%	210.5	85%

新开工面积同比变化不大

2009 年，金地集团的新开工面积与上年同比变化不大，基本与上年持平。一方面 2009 年中国房地产市场的快速回暖出乎绝大多数人的预料；另一方面，新开工项目有滞后性，故而造成虽然房地产销售远远供不应求，但新开工却难以快速增加。公司 2010 年的计划新开工面积为 389 万平方米，较 2009 年实际新开工面积增加 173%，一方面是为了补充库存，另一方面也是为了未来几年业绩增长打下基础。

附表 2：金地集团近 5 年新开工及竣工面积 单位：万平方米

名称	新开工面积	增幅	竣工面积	增幅	结算面积
2005	53.46	#	35.25	#	38.24
2006	71.29	33%	58.85	67%	63.98
2007	243	241%	114	94%	89.24
2008	138	-43%	134	18%	106.4
2009	142	2.6%	100	-26%	116

公司操盘能力大幅提高，土地储备水平仍然保持较高水平

2009 年，公司共新拓展项目权益建筑面积 457 万平方米，地价金额 189 亿元，略低于多年销售回款 190 亿元，显示出公司的操盘与运作能力大幅提升，在努力进取的同时更多了一份稳健。截止 2009 年底，公司共有土地储备的规划建筑面积高达 1548 万平方米，公司权益规划建筑面积 1358 万平方米，按 2009 年的销售面积 197 万平方米简单计算，足够公司未来 5-6 年以上的开发需求。

存货跌价准备部分转回，提升当期净利润水平

2008 年公司对存货中的部分项目提取了 3.57 亿元的减值准备, 影响 2008 年净利润 3.29 亿元。2009 年公司对存货逐项进行减值测试, 并按照成本与可变现净值孰低原则计提跌价准备, 当年转回及转销的存货跌价准备为 28,867.97 万元, 对 2009 年净利润的影响为 27,806.20 万元。

附表 3: 金地集团减值准备项目情况 单位: 万元

项目名称	权益比例	2008 年存货跌价准备余额	2008 年存货跌价准备余额
深圳龙华新城项目 (上塘道)	100%	24,620.90	0
东莞金地格林庭园项目	100%	4,081.06	1,833.99
武汉京汉大道项目	100%	7,025.50	5,025.50
合计		35,727.46	6,859.49

当期财务数据对比分析

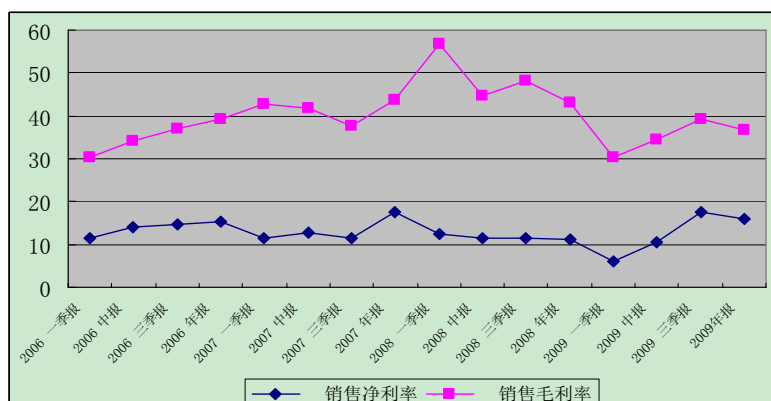
从毛利率水平来看, 2009 年公司的毛利率为 36.71%, 大幅低于 2008 年 43.14% 的毛利率水平, 符合我们当初的判断, 主要原因在于公司在 2007 年高价获取的土地进入结算期, 以及 2008 年房屋销售价格的下落所致。由于 2009 年房价的大幅上涨, 预计 2010 年公司的毛利率会再次显著上升。

期末, 公司预收账款余额继续保持较高的增长速度, 这为公司 2010 和 2011 年的经营业绩增长提供了较高的保障。

附表 4: 金地集团近 4 年财务数据对比

名称	2005	2006	2007	2008	2009
销售毛利率	36.41%	39.10%	43.85%	43.14	36.71
销售净利率	13.83%	15.35%	17.67%	11.21	15.98
期间费用率	11.79%	10.93%	8.97%	11.68	8.99
预收账款(亿)	7.26	16.02	37.93	68.90	123.60
预收占收入比	28%	45%	51%	73%	102%
货币资金(亿)	7.85	9.36	25.11	44.50	96.39

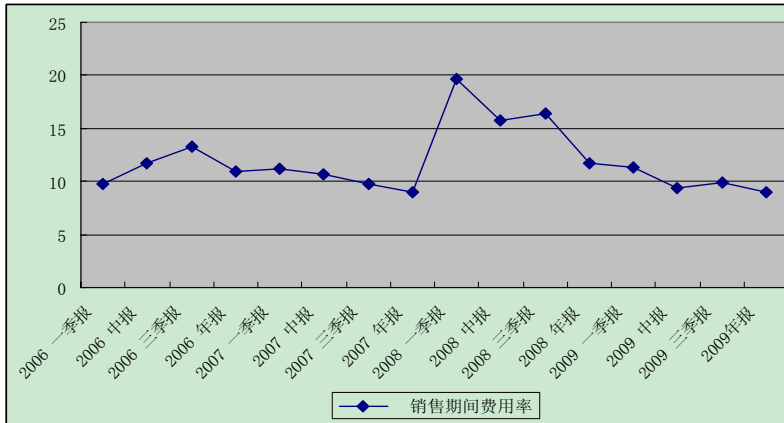
图 1: 金地集团销售毛利和销售净利率变动



数据来源: WIND

公司当期的期间费用率水平为 8.99%，比 2008 年大幅下降了 2.69 个百分点。费用水平的下降，一方面显示出公司对费用控制的努力还是很有效果的，另一方面也得益于存货跌价准备的转回。预计期间费用继续大幅降低的空间不大。

图 2：金地集团期间费用率变动情况



数据来源：WIND

公司现金流分析

2009 年公司的经营性现金净流量表现为净流出 28.63 亿元,主要是公司四季度加大了土地储备的规模所致。2009 年公司增发再融资得以实施,使得公司成为 2009 年少有的几家得到再融资支持的公司,公司的财务状况得到大幅的改善。有了资金的支持,公司经营上略为激进一些也是正常的,公司将会获得更快的增长速度。

附表 5：金地集团经营性现金流量分析 单位：亿元

名称	2005	2006	2007	2008	2009
经营现金净流入	-12	-15	-63	-17.5	-28.63
净利润	3.20	4.45	9.65	8.4	17.76
资本市场融资	9	0	45	12	42

盈利预测及投资评级：我们对公司未来 2 年的业绩预测为：2010 年每股收益为 0.90 元，2011 年每股收益为 1.09 元，维持推荐的投资评级。

附表 6：公司损益表及预测

(单位：万元，万股)

	2006 A	2007 A	2008 A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	356,384.18	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,600,000.00	2,160,000.00
营业收入	356,384.18	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,600,000.00	2,160,000.00
二、营业总成本	300,492.12	570,061.24	824,053.25	964,564.00		
营业成本	217,046.09	420,444.75	555,089.68	765,696.00	912,000.00	1,296,000.00
营业税金及附加	44,495.05	82,359.44	119,103.92	117,541.00	192,000.00	254,880.00
销售费用	13,451.57	21,220.29	40,809.88	41,154.00	72,000.00	86,400.00
管理费用	25,782.77	40,044.31	47,867.18	49,559.00	73,600.00	95,600.00
财务费用	-284.81	5,899.99	25,334.22	18,024.00	7,000.00	9,000.00
资产减值损失	1.45	92.45	35,848.38	-27,409.00	-	-
三、其他经营收益						
公允价值变动						
投资净收益	9,020.37	156.92	1,148.98	1,861.00	0	0
四、营业利润	64,912.43	178,843.69	153,298.37	247,115.00	343,400.00	418,120.00
加：营业外收入	2,709.36	1,165.42	2,381.04	3,426.00	0	0
减：营业外支出	153.68	282.15	1,507.89	732.00	0	0
五、利润总额	67,468.10	179,726.96	154,171.52	249,809.00	343,400.00	418,120.00
减：所得税	12,753.98	47,445.73	44,740.77	56,469.00	85,850.00	104,530.00
六、净利润	54,714.12	132,281.23	109,430.75	193,340.00	257,550.00	313,590.00
减：少数股东损益	7,258.87	35,784.25	25,344.76	15,717.00	34,331.42	41,801.55
归属于母公司所有者的净利润	47,455.25	96,496.98	84,085.99	177,623.00	223,218.59	271,788.45
七、每股收益：						
总股本（万股）	66,600	83,907	167,815	248,417	248,417	248,417
每股收益(元)	0.71	1.31	0.5	0.72	0.90	1.09

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。