

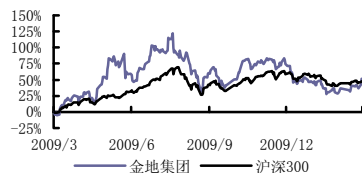
房地产 - 房地产开发

Real estate — real estate development

2010 年 3 月 10 日

市场数据	2010 年 3 月 9 日
当前价格 (元)	13.77
52 周价格区间 (元)	8.64-20.10
总市值 (百万)	34207.04
流通市值 (百万)	29381.41
总股本 (百万股)	2484.17
流通股 (百万股)	2133.73
日均成交额 (百万)	1000.52
近一月换手 (%)	44.08%
Beta (2 年)	1.50
第一大股东	深圳市福田投资发展公司
公司网址	http://www.gemdale.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
金地集团	17.79%	-12.85%	52.83%
沪深 300	4.31%	-6.99%	50.09%

金融地产小组

+86 755 83199599ext8280
wangbq1@csc.com.cn
分析师申明

本人，金融地产小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

项目储备丰富，发展提速

—金地集团 (600383) 2009 年年报点评

评级: 买入

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	9762.03	12098.17	16332.53	22048.92
净利润 (百万元)	840.86	1776.23	2360.05	3186.07
每股收益 (元)	0.50	0.78	0.95	1.28
净利润增长率%	-12.86%	111.24%	32.87%	35.00%
每股净资产 (元)	5.54	6.04	6.82	8.10
市盈率	27.48	17.65	14.49	11.02
市净率	2.49	2.28	2.02	1.70

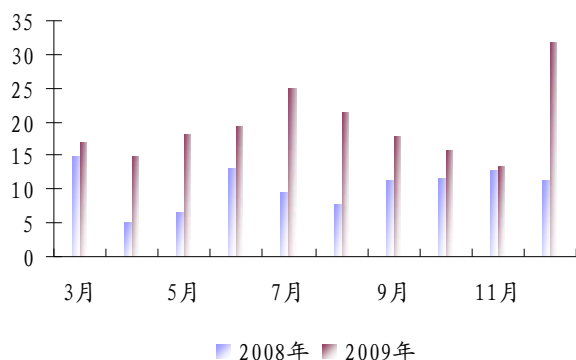
资料来源：世纪证券研究所

- **2009 年公司净利润增长 111.24%。**2009 年公司实现营业收入 120.98 亿元，比 2008 年增长 23.93%，实现归属于母公司股东的净利润 17.76 亿元，比 2008 年增长 111.24%，公司拟以资本公积金每 10 股转增 8 股，派发现金红利 1 元。
- **毛利率有所下降。**2009 年公司销售毛利率比 2008 年相比有所下降，主要是由于结构性原因，以及部分 2008 年销售价格较低的项目在 2009 年进入结算所导致的，随着 2009 年销售的项目在未来陆续进入结算，预计公司毛利率将会回升。
- **公司 2009 年积极拓展土地储备。**2009 年新增土地储备 523 万平方米，地价成本较低，公司全部权益土地储备达到 1,358 万平方米，能够满足公司未来 4-5 年开发的需要。
- **公司大幅上调 2010 年新开工计划。**公司大幅上调 2010 年新开工计划至 388.85 万平方米，增幅达到 174.67%，显示了公司积极扩张的明确态度。
- **盈利预测与投资评级。**不考虑公司分红和转股，预计 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.95 元、1.28 元，对应的市盈率分别为 14.49 倍、11.02 倍，估值水平合理，公司积极扩张的发展战略和管理层激励计划的实施，有利于公司业绩的高速增长，给予“买入”的投资评级。
- **风险提示。**预计未来房地产市场仍然面临偏紧的政策环境，国家可能会出台进一步的房地产调控政策。

2009 年公司销售收入大幅增长，毛利率有所下降

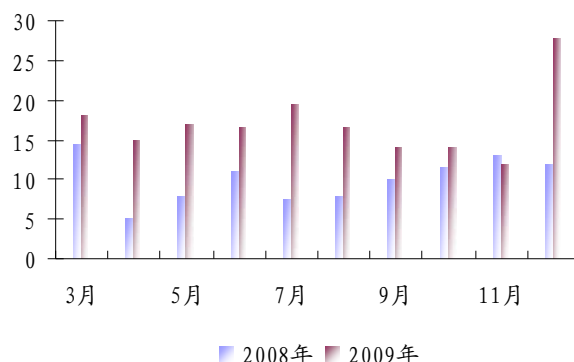
得益于 2009 年国内房地产市场的快速复苏，公司 2009 年实现销售面积 196.69 万平方米，销售金额 210.83 亿元，分别比上年增长 77.58% 和 84.89%。

Figure 1 公司月度销售金额



数据来源: wind、世纪证券研究所

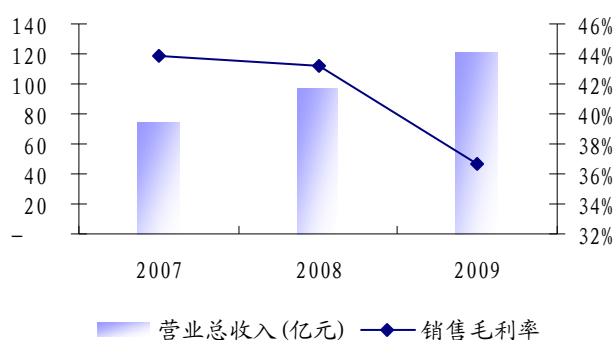
Figure 2 公司月度销售面积



数据来源: wind、世纪证券研究所

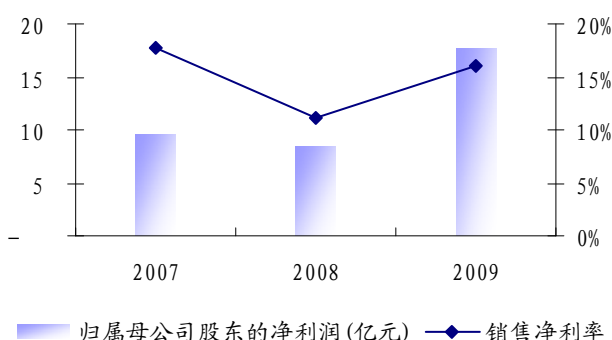
2009 年，公司实现营业收入 120.98 亿元，比 2008 年增长 23.93%，实现归属于母公司股东的净利润 17.76 亿元，比 2008 年增长 111.24%。

Figure 3 营业总收入与销售毛利率



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 净利润与销售净利率



数据来源: wind、世纪证券研究所

2009 年公司销售毛利率比 2008 年相比有所下降，主要是由于结构性原因，以及部分 2008 年销售价格较低的项目在 2009 年进入结算所导致的，随着 2009 年销售的项目在未来陆续进入结算，预计公司毛利率将会回升。

Figure 5 2009 年公司分地区销售情况

分地区	主营业务收入 (元)	比例 (%)	主营业务毛利 (元)	比例 (%)	结算面积 (万M ²)	比例 (%)	毛利率 (%)
广东	3,388,518,961	29.05	1,001,040,715	23.12	50.92	43.76	29.54
上海	5,391,880,345	46.23	2,360,454,110	54.52	35.40	30.42	43.78
武汉	423,363,689	3.64	199,341,115	4.60	7.36	6.33	47.09
北京	1,770,740,141	15.18	569,236,129	13.15	14.58	12.53	32.15
西安	414,432,395	3.55	147,429,588	3.40	3.36	2.89	35.57
沈阳	273,713,728	2.35	52,275,233	1.21	4.73	4.07	19.10
合计	11,662,649,260	100.00	4,329,776,891	100.00	116.35	100.00	37.13

数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

2009年新增土地储备523万平方米，公司权益土地储备达到1,358万平方米，项目储备丰富。

2009年，公司共获取18个项目、523万平方米的土地储备，完成206亿元的投资额，平均地价3,947元/平方米，地价成本较为合理。

Figure 6 2009年公司新增项目情况

序号	地块	位置	权益	占地面积(平方米)	可售面积(平方米)	平均地价(元)
1	东莞万江项目	万江区	100%	41,358	101,405	1,312
2	东莞黄江项目	黄江镇	80%	322,706	413,754	3,608
3	深圳观澜项目	宝安区	100%	157,310	218,880	11,148
4	佛山大良项目	顺德区	100%	43,265	128,440	3,932
5	北京大兴项目	大兴区	100%	212,257	246,925	6,326
6	天津团泊项目	静海县	70%	666,110	461,077	1,410
7	上海徐泾项目	青浦区	100%	83,645	99,289	5,640
8	上海赵巷项目	青浦区	51%	210,228	203,441	14,982
9	宁波梅墟项目	高新区	100%	47,380	93,379	8,289
10	上海宝山项目	宝山区	100%	91,360	178,079	6,463
11	绍兴柯桥项目	绍兴县	100%	450,840	1,109,403	1,232
12	杭州萧山项目	萧山区	100%	123,464	302,156	11,583
13	武汉壕沟项目	洪山区	100%	49,637	149,156	2,065
14	武汉农科院项目	洪山区	70%	179,315	284,339	1,709
15	武汉四新项目	汉阳区	100%	306,556	574,280	2,234
16	沈阳国际花园四期	浑南区	100%	24,000	59,653	1,140
17	沈阳浑南桦海项目	浑南区	100%	93,889	162,214	1,566
18	沈阳铁西项目	铁西区	100%	205,000	446,062	2,397
合计				3,308,320	5,231,932	3,947

数据来源：公司公告、世纪证券研究所

目前公司土地储备达到1,548万平方米，其中：公司权益土地储备1,358万平方米，能够满足公司未来4-5年开发的需要。

Figure 7 公司2009年主要在建项目

项目	位置	权益比例	可售面积(平方米)	新开工面积(平方米)	竣工面积(平方米)
深圳梅陇镇	宝安区	80%	418,568		40,152
东莞格林上苑(大岭山项目、格林庭园)	大岭山镇	100%	189,316		67,390
东莞博登湖	塘厦镇	51%	320,323		32,178
广州荔湖城	增城区	80%	2,396,113	97,500	121,192
佛山九珑壁	禅城区	51%	218,690		140,960
珠海动力港(工业园B2地块)	香洲区	100%	98,555	45,385	
北京大兴项目	大兴区	100%	246,925	19,438	
北京名京	朝阳区	100%	102,626		56,212
北京格林小镇6	通州区	100%	159,467		52,834
天津格林世界	津南区	100%	710,742	155,115	62,845
上海格林世界	嘉定区	70%	864,839	148,402	62,339
上海湾流域	浦东区	100%	187,351	29,561	81,683
上海徐泾项目	青浦区	100%	99,289	99,289	
上海未未来	浦东区	100%	153,872		153,872
上海格林郡	青浦区	70%	238,337	-	31,580
南京自在城(板桥项目)	雨花台区	100%	1,022,882	168,865	
南京名京	建邺区	100%	149,879		10,275
杭州自在城24-25	地块西湖区	60%	406,150	152,495	
武汉国际花园	武昌区	49%	196,500		68,287
武汉格林春岸(金银湖项目)	东西湖区	100%	236,261	146,015	
武汉壕沟项目	洪山区	100%	149,156	149,156	
西安湖城大境(南湖项目)	雁塔区	70%	1,241,716	94,665	
西安芙蓉世家	雁塔区	100%	168,650		17,050
沈阳长青项目	浑南区	100%	1,388,826	50,160	
沈阳国际花园四期	浑南区	100%	59,653	59,653	
合计			11,424,686	1,415,699	998,849

数据来源：公司公告、世纪证券研究所

盈利预测与投资评级

公司 2009 年销售收入达到 210.83 亿元,未来业绩增长确定性较高,公司在 2009 年大幅提高项目获取力度,平均地价成本较为合理,目前的土地储备能够满足公司未来 4-5 年开发的需要。随着 2009 年以后销售的项目陆续进入结算期,公司的毛利率将会逐步提升。

不考虑公司分红和转股,预计 2010 年、2011 年公司每股收益分别为 0.95 元、1.28 元,对应的市盈率分别为 14.49 倍、11.02 倍,估值水平合理,公司积极扩张的发展战略和管理层激励计划的实施,有利于公司业绩的高速增长,给予“买入”的投资评级。

Figure 8 利润表预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入(元)	97.62	120.98	163.33	220.49
二、营业总成本(元)	82.41	96.46	129.03	174.19
营业成本(元)	55.51	76.57	98.00	132.29
营业税金及附加(元)	11.91	11.75	16.33	22.05
销售费用(元)	4.08	4.12	6.53	8.82
管理费用(元)	4.79	4.96	6.53	8.82
财务费用(元)	2.53	1.80	1.63	2.20
资产减值损失(元)	3.58	-2.74	-	-
三、其他经营收益(元)				
投资净收益(元)	0.11	0.19	-	-
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(元)	-0.06	0.17	-	-
四、营业利润(元)	15.33	24.71	34.30	46.30
加:营业外收入(元)	0.24	0.34	-	-
减:营业外支出(元)	0.15	0.07	-	-
其中:非流动资产处置净损失(元)	0.00	0.01	-	-
五、利润总额(元)	15.42	24.98	34.30	46.30
减:所得税(元)	4.47	5.65	8.57	11.58
六、净利润(元)	10.94	19.33	25.72	34.73
减:少数股东损益(元)	2.53	1.57	2.12	2.87
归属于母公司所有者的净利润(元)	8.41	17.76	23.60	31.86
七、每股收益:	0.50	0.78	0.95	1.28

数据来源:世纪证券研究所

风险提示

房地产企业未来仍将面临偏紧的政策环境,国家可能会出台进一步的调控房地产市场的政策,对房地产企业将会产生较大影响。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.