

动态报告/公司快评

房地产

房地产开发

金地集团 2010 年 7 月 5 日与投资者交流会点评 谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 7 月 6 日

击楫中流，销售为先

分析师：方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648 SAC 执业证书编号：S0980206110188
分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678 SAC 执业证书编号：S0980210040014

事项：

7 月 5 日下午，金地集团召开了投资者交流会，会议核心内容及我们国信房地产小组的观点如下：

评论：

■ 近期高层人事更迭并不会对公司发展产生不利影响

公司今天公布由原高级副总裁黄俊灿接任总裁一职，前些天已任命原常务副总裁兼武汉公司董事长、总经理陈必安接替已离职的赵汉忠掌舵上海公司。黄俊灿学工程出身，曾任金地集团董事、高级副总裁、财务总监、深圳公司董事长等职务，1992 年本科毕业即加入金地，从工程师起步，在工程、设计、财务等多个岗位经历过全方面锻炼，曾领导深圳公司成为金地最早实现区域化经营的子公司，在他领导下，深圳公司近 3 年累计实现近 100 亿元的销售额，年复合增长率达到 37%，平均投资回报率超过 20%，各项经营指标均位居金地各区域公司前列。陈必安先生 1991 年即入职金地，08 年在武汉楼市销售量减半、成交价格大幅下调的环境下，其带领武汉公司实现销售回款 9.35 亿，超过公司年度回款挑战指标，09 年金地武汉全年签约 14.41 亿，同比增长超过 50%，针对政府供地不多的情况，其开拓性采取股权合作方式，一年内在武汉取得 4 个项目，新增土地储备超过 140 万平方米。

我们认为，公司拥有成熟的现代企业制度和标准化的企业运作流程，同时也实现了战略型的组织管控，高效的公司治理结构为公司稳健运营提供充分的制度保证，最近的高管变动说到底还是“老团队，新岗位”，并未发生太大变化，特别是公司的中高层和员工团队基本保持了稳定，因此在这个熟悉的团队里，并不需要过多磨合。

■ 公司对中短期行业趋势的判断与我们基本一致

公司认为，今年量价调整顺理成章：一线、准一线以及二线城市的交易量同比都会出现下滑，其中一线城市的下滑将较为明显，北京、上海、深圳下滑幅度预计在 52%、42%和 56%，准一线城市，如杭州，预计下滑幅度在 10%左右，二线城市，如武汉预计下滑幅度在 17%左右；一线城市和准一线城市的房价同比也会出现一定幅度的调整，而二线城市的房价调整幅度要小于一线城市，各城市房价在 2010 年第四季度预计将回归到 09 年第三、四季度的水平，预计北京、上海、深圳、杭州、武汉到 2010 年第四季度商品房成交均价的同比降幅将为 4%、4%、21%、6%和上涨 2%。

按我们的模型预测，今年全年全国商品房销售面积约下降 20%，四季度房价将回落到去年三季度的水平。我们认为，公司对行业趋势的判断是比较理性的，这有利于公司在后续推盘和定价策略制定时更为务实。

■ 战略导向清晰，战略布局合理

公司管理层在交流会上表示，未来仍以规模增长作为战略主线；住宅开发仍是主要业务，但会加大对商业地产的资

源配置，目前在商业地产方面的工作正在稳步推进；希望保持在房地产金融方面的领先优势，并进一步壮大该业务，希望到 2015 年时，房地产金融业务所创造的利润占比能超过 20%，届时房地产金融不仅是一个融资造血的金融平台，更是一个创造利润的独立业务板块。

我们认为，公司 09 年净利润排名在国内房地产公司(包括非上市及 H 地产股)中排名第 10，以规模增长作为战略主线，还是有较大向上空间的。

战略布局方面，公司已经实现了在全国各地的均衡区域布局，未来还将继续坚持深耕策略，扩大已进入区域的市场份额。在把握新的增长机会方面，更为注重成熟经济圈的二三线城市和新兴城市群中的中心城市的发展空间，并会择机进入新的城市，把握中国区域经济发展所带来的利好。

通过对公司已有项目分布的观察，**我们发现**公司在项目拓展方面能够依据各个区域的城市化进程、经济发展状况和房地产市场的成熟程度，针对不同层级的城市制定了不同策略：1、关注一线城市副中心和轨道交通连接的城市外延区域；2、把握了二、三线城市承接产业转移带来的区域机会。**我们认为**，这种战略布局不仅是合理的，而且非常富有前瞻性。

■ 销售为先，通过精细化管理努力实现更高的销售目标

目标：2010 年的销售目标计划与 09 年持平，2011 年公司预计将实现超过 300 亿元的销售规模。上半年销售速度的放缓主要是由于公司的可售资源较少，下半年的新增供应将大量增加，其中下半年新增供应累计占全年供应的 63%，供应的增多将有利于公司销售目标的完成。

措施：①采用回款和现金流的精细化管理方式，对销售目标和实现情况进行月度监控和考核，各月考核结果按照一定权重计入季度考核结果；②对项目进行精细化管理，根据不同区域、不同项目、不同产品的具体情况，制订相对应的经营策略；③通过激励政策的调整保障公司销售目标的完成，在考核项中加强回款项的比重，通过政策导向的调整来引导子公司以销售为先。

我们基本认同公司上半年销售强差人意主要是供应不足导致，预计下半年将恢复性增长，2010 年全年有望完成超过 200 亿销售额。

■ 未来三年仍将高增长，估值低廉

我们预测公司未来三年业绩仍有望保持稳定增长，按现有股本摊薄，10-12 年 EPS 分别为 0.54 元 (11.7x)、0.67 元 (9.4x)、0.92 元 (6.9x)，年复合增长率超过 30%，RNAV7.55 元，价值低估，维持谨慎推荐。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。