

金地集团：开发如期进行 销售有望放量

报告关键点：

- 公司下半年可售房源将大幅增加，四季度可能出现销售高峰。
- 公司将积极发展房地产金融业务，未来有望成为收入和利润来源之一。
- 管理层调整及时到位，磨合成本会相对较小。
- 维持增持-A评级。

报告摘要：

- 下半年可售房源将大幅增加。全年计划推盘项目28个。至年中公司已售55万平米，目前可售面积为55万平米，下半年将新增可售货源200万平米。其中，2009年拿地项目正如期开发，其今年下半年将有10个项目新开盘。
- 销售将放量，四季度有望出现销售高峰。公司维持全年销售目标210亿元不变。将抓好销售作为重点工作之一，继续重视研究客户需求，继续重视产品创新和提高服务质量。将采取多种方式促进销售，如加强实施小众销售策略等。将提高管理精细化程度，加大对子公司销售回款的考核力度。
- 将积极发展房地产金融业务。公司融资能力突出，融资渠道多元化。公司将继续发挥这方面的优势，发展房地产金融业务，计划以项目股权合作开发形式为主，为希望投资于房地产的资金提供专业管理服务。目标是使房地产金融业务成为公司未来收入和利润来源之一。
- 管理层调整及时到位。管理层具有老团队、新岗位的特点，磨合成本会相对较小。
- 年初制定的战略具有合理预见性，目前没有根本性调整。年初的规模快速发展战略、项目布局策略、项目开发计划、土地投资计划等方面的决策均具有良好的预见性。近期公司以收购方式拿地、参加保障性住房项目招投标等，反映出公司灵活应变、谨慎进取的特点。
- 维持增持-A评级。维持六个月目标价9元。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,762.0	12,098.2	15,237.3	17,686.2	24,472.0
Growth(%)	30.4%	23.9%	25.9%	16.1%	38.4%
净利润	840.9	1,776.2	2,239.7	2,556.8	3,682.7
Growth(%)	-12.9%	111.2%	26.1%	14.2%	44.0%
毛利率(%)	43.1%	36.7%	43.0%	44.0%	45.3%
净利润率(%)	8.6%	14.7%	14.7%	14.5%	15.0%
每股收益(元)	0.19	0.40	0.50	0.57	0.82
每股净资产(元)	2.33	3.77	4.32	4.97	5.91
市盈率	33.7	15.9	12.6	11.1	7.7
市净率	2.7	1.7	1.5	1.3	1.1
净资产收益率(%)	10.5%	11.5%	13.4%	13.7%	16.4%
ROIC(%)	9.2%	11.3%	11.2%	8.9%	11.6%
EV/EBITDA	11.1	9.4	13.0	11.2	8.0
股息收益率	0.1%	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

9.00 元

期限： 6 个月 上次预测： 9.00 元

现价： 6.33 元

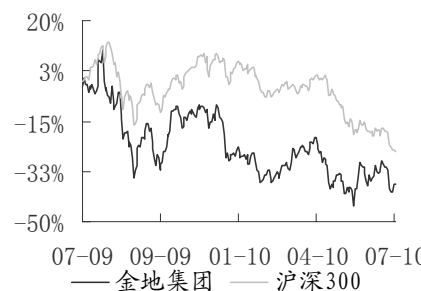
报告日期：

2010-07-06

市场数据

总市值(百万元)	28,304.65
流通市值(百万元)	24,857.15
总股本(百万股)	4,471.51
流通股本(百万股)	3,926.88
12 个月最高/最低	5.56/20.30 元
十大流通股股东(%)	11.74%
股东户数	330,419

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.49	8.10	(11.59)
绝对收益	(3.95)	(18.11)	(37.14)

研究员

徐胜利

行业分析师

010-66581636

xusl@essence.com.cn

证书编号

S1450209090272

柳世庆

行业分析师

010-66581630

liusq@essence.com.cn

证书编号

S1450209100295

前期研究成果

金地集团：优质的项目 出色的营销	2010-06-01
金地集团：产品出色 管理进步	2010-03-10
金地集团：激励方案落地 稳健发展可期	2010-03-01

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-7-4

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,762.0	12,098.2	15,237.3	17,686.2	24,472.0	成长性					
减: 营业成本	5,550.9	7,657.0	8,681.8	9,906.7	13,393.3	营业收入增长率	30.4%	23.9%	25.9%	16.1%	38.4%
营业税费	1,191.0	1,175.4	1,718.5	2,038.3	2,960.4	营业利润增长率	-14.3%	61.2%	38.9%	18.4%	42.5%
销售费用	408.1	411.5	457.1	530.6	734.2	净利润增长率	-12.9%	111.2%	26.1%	14.2%	44.0%
管理费用	478.7	495.6	761.9	884.3	1,223.6	EBITDA 增长率	-2.7%	47.6%	37.2%	18.3%	42.3%
财务费用	253.3	180.2	228.6	265.3	367.1	EBIT 增长率	-3.3%	48.4%	38.1%	18.3%	42.3%
资产减值损失	358.5	-274.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	-2.5%	56.8%	30.2%	18.1%	42.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.2%	30.9%	49.4%	8.7%	10.5%
投资和汇兑收益	11.5	18.6	43.9	4.4	-	净资产增长率	13.1%	61.9%	14.7%	15.0%	18.9%
营业利润	1,533.0	2,471.2	3,433.3	4,065.4	5,793.4	利润率					
加: 营业外净收支	8.7	26.9	-	-	-	毛利率	43.1%	36.7%	43.0%	44.0%	45.3%
利润总额	1,541.7	2,498.1	3,433.3	4,065.4	5,793.4	营业利润率	15.7%	20.4%	22.5%	23.0%	23.7%
减: 所得税	447.4	564.7	853.1	1,015.8	1,449.8	净利润率	8.6%	14.7%	14.7%	14.5%	15.0%
净利润	840.9	1,776.2	2,239.7	2,556.8	3,682.7	EBITDA/营业收入	18.5%	22.1%	24.1%	24.5%	25.2%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	18.3%	21.9%	24.0%	24.5%	25.2%
货币资金	4,450.0	9,638.6	5,000.0	7,000.0	8,000.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	3	2	2	1	1
应收帐款	670.3	1,474.7	1,909.5	1,966.6	2,266.6	流动营业资本周转天数	598	618	696	757	601
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,086	1,320	1,315	1,226	975
预付帐款	346.0	1,750.9	1,000.0	1,100.0	1,106.7	应收帐款周转天数	0	0	1	1	1
存货	28,440.4	40,544.3	47,931.0	52,024.4	56,631.0	存货周转天数	874	1,033	1,046	1,017	799
其他流动资产	509.6	898.5	1,200.0	1,325.4	1,201.0	总资产周转天数	1,114	1,348	1,343	1,249	993
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	616	643	722	777	616
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	240.8	748.0	750.0	750.0	800.0	ROE	10.5%	11.5%	13.4%	13.7%	16.4%
投资性房地产	81.8	75.9	80.0	80.0	80.0	ROA	3.1%	3.5%	4.4%	4.7%	6.2%
固定资产	81.0	73.6	70.0	70.0	70.0	ROIC	9.2%	11.3%	11.2%	8.9%	11.6%
在建工程	-	0.8	-	-	-	费用率					
无形资产	-	-	-	-	-	销售费用率	4.2%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	281.9	312.5	247.6	247.6	250.4	管理费用率	4.9%	4.1%	5.0%	5.0%	5.0%
资产总额	35,101.6	55,517.8	58,188.1	64,564.0	70,405.7	财务费用率	2.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
短期债务	1,483.7	853.3	700.0	500.0	500.0	三费/营业收入	11.7%	9.0%	9.5%	9.5%	9.5%
应付帐款	5,846.5	8,096.1	6,500.0	5,500.0	6,500.0	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	70.3%	69.6%	66.8%	65.6%	62.5%
其他流动负债	5,866.0	13,084.5	13,879.4	18,055.7	17,704.9	负债权益比	237.2%	229.5%	201.1%	190.5%	166.5%
长期借款	7,797.3	12,917.0	14,500.0	15,000.0	16,000.0	流动比率	2.19	2.21	2.46	2.43	2.58
其他非流动负债	1,194.1	1,195.9	1,194.6	1,194.6	1,194.6	速动比率	0.36	0.56	0.39	0.44	0.47
负债总额	24,691.7	38,667.3	38,864.0	42,340.3	43,989.5	利息保障倍数	7.05	14.71	16.02	16.32	16.78
少数股东权益	1,107.1	1,841.6	2,182.2	2,674.9	3,335.8	分红指标					
股本	1,678.2	2,484.2	4,471.5	4,471.5	4,471.5	DPS(元)	0.01	0.04	0.06	0.03	0.03
留存收益	7,518.3	12,418.0	12,670.4	15,077.3	18,609.0	分红比率	5.0%	9.4%	11.1%	5.9%	4.1%
股东权益	10,409.9	16,850.6	19,324.1	22,223.7	26,416.3	股息收益率	0.1%	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,094.3	1,933.4	2,239.7	2,556.8	3,682.7	EPS(元)	0.19	0.40	0.50	0.57	0.82
加: 折旧和摊销	25.4	52.4	3.5	6.1	10.2	BVPS(元)	2.33	3.77	4.32	4.97	5.91
资产减值准备	358.5	-274.1	-	-	-	PE(X)	33.7	15.9	12.6	11.1	7.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	1.7	1.5	1.3	1.1
财务费用	360.3	1,087.3	858.9	228.6	265.3	P/FCF	22.4	58.2	-3.2	-82.6	57.4
投资收益	-11.5	-18.6	-43.9	-4.4	-	P/S	2.9	2.3	1.9	1.6	1.2
少数股东损益	253.4	157.2	340.5	492.8	660.9	EV/EBITDA	11.1	9.4	13.0	11.2	8.0
营运资金的变动	-4,095.2	-5,787.5	-8,070.4	-1,199.6	-4,142.6	CAGR(%)	40.7%	31.0%			
经营活动产生现金流量	-1,751.3	-2,862.9	-5,302.0	2,117.0	578.3	PEG	0.8	0.5			
投资活动产生现金流量	13.6	-494.6	41.9	-96.7	-151.1	ROIC/WACC	1.2	1.5	1.4	1.1	1.5
融资活动产生现金流量	3,513.1	8,333.6	551.5	-115.3	481.9	REP	0.9	0.7	0.9	1.1	0.8

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

徐胜利：房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，2007 年加盟安信证券研究团队。
柳世庆：房地产行业分析师，北京大学经济学硕士。2007 年加入安信证券，先后从事宏观经济和银行业研究，并获得“新财富”2008 年宏观经济第四名（小组）和 2009 年银行业第六名（小组）。2010 年开始从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，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、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、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。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

南方	上海联系人	梁涛	上海联系人
010-59113572	nanfang@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编：100034