

金地集团 600383.SH



期待阵痛后的浴火重生

—— 金地集团调研报告

事件:

我们于近日走访了金地集团，与公司相关人员进行了交流。

报告要点:

- **地产金融业务渐次展开。**目前公司的地产金融业务主要投资于公司自有项目，但未来公司的地产金融业务将更多的投向外部的项目。力争在 2015 年之前，公司的地产金融业务收入占到公司营业收入的 20%。
- **高层变动，公司紧急应对。**近期公司高层变动较大，对公司短期影响在所难免。但公司采取了一系列应对措施，力求将影响降到最低。预计在经历了人事更迭的阵痛期之后，公司将尽快恢复平静，市场也将把更多的目光投向公司经历洗礼后的实际行动和业绩表现。
- **股权激励方案进展正常。**目前方案正常推进，预计生效条件实现的可能性较大。
- **再融资方案获批可能性较小。**在当前的房地产调控下，房地产企业融资审批流程较长，难度较大，预计获批可能性较小。
- **对房地产市场的看法及公司的应对。**对于今年下半年的房地产市场，公司持谨慎态度。在拿地策略上，公司将更多的尝试股权合作，以充分发挥公司的优势，降低风险，提高收益。按照公司计划，下半年的推盘量约占全年推盘量的 80%。随着供应量的增加，预计公司下半年的签约量会有所改善。目前公司开工面积未作调整，项目进度略有放缓，竣工正常。销售计划可能会有所调整。在项目定价上采取随行就市，争取达成销售目标。
- **盈利预测和投资建议。**我们预测，公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.55 元和 0.68 元，估值不具优势，给与谨慎“推荐”评级。
- **风险提示。**政策调控导致房地产市场深度低迷的风险。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	7,487.5	9,762.0	12,098	17,745	23,468
增长率(%)	110.1	30.4	23.93	46.68	32.25
归属母公司股东的净利润(百万元)	965.0	840.9	1,776.2	2,459.4	3,040.8
增长率(%)	103.3	-12.9	111.24	38.46	23.64
每股收益(元)	1.15	0.50	0.715	0.55	0.68
市盈率	5.82	13.35	16.84	12.16	9.84

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级: 推荐(首次)

当前价格: ¥6.69

2010.07.20

基础数据

总市值(百万元)	29914
总股本/流通 A 股(百万股)	4472/3927
流通市值(百万元)	26271
每股净资产(元)	3.56
净资产收益率(%)	7.32

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.56 ~ 20.30
静态市盈率(倍)	20.42
动态市盈率(倍)	9.87
市净率(倍)	1.88

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号: S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

1. 地产金融业务渐次展开

早在 2007 年，公司即通过股权注入的方式，与荷兰 ING 房地产合作设立房地产开发基金共同开发佛山 06B 地块项目。此为公司在地产金融领域的较早尝试。之后公司又先后与瑞银、平安信托等合作，不断发展地产金融业务。

按照公司的设想，未来公司的地产金融业务将采取类似于资产管理公司的运营模式，即：募集资金——项目投资——收取管理费、超额收益分成。目前公司的地产金融业务主要投资于公司自有项目，这在一定程度上拓展了公司的融资渠道，解决了部分资金需求。但未来公司的地产金融业务将相对独立于公司的地产业务，投资的视角将不仅仅局限于公司内部，将更多的投向外部的项目。此外，公司也在努力寻求与更多地国内外知名机构投资者的合作机会，以培育公司在地产金融领域的经验和声誉。除了现有的美元基金外，公司还会发起成立人民币基金。按照公司的规划，力争在 2015 年之前，公司的地产金融业务收入占到公司营业收入的 20%。

2. 高层变动，公司紧急应对

近期，公司高层变动较大，上海公司总经理赵汉忠和总裁张华纲相继离职，引发了市场对公司未来的担忧，公司股票一度跌停。当年公司三驾马车中的两驾离去，对公司短期影响在所难免。但公司采取了一系列应对措施，力求将影响降到最低。赵汉忠去后，公司随即任命公司高级副总裁、武汉公司董事长兼总经理陈必安接替其职。张华纲的职位则由原公司董事、高级副总裁、财务总监黄俊灿接替。两位继任者均在公司任职多年，在公司具有相当的资历和声望。预计在经历了人事更迭的阵痛期之后，公司将尽快恢复平静，市场也将把更多的目光投向公司经历洗礼后的实际行动和业绩表现。

3. 股权激励方案进展正常

公司于今年 1 月份提出股权激励预案，拟对公司董事、高管、核心业务人员等共 224 人实施股权激励计划，计划授予标的股票数量 9937 万股（占总股本 4%），行权价 14.12 元。期权生效条件为：加权平均 ROE 不低于 10%、净利润年复合增长不低于 20%、销售收入年复合增长不低于 30%。

目前方案正常推进，预计生效条件实现的可能性较大。

4. 再融资方案获批可能性较小

公司于今年 4 月份提出非公开增发预案，拟募集资金不超过 48 亿元。由于在当前的房地产调控下，房地产企业融资需同时通过证监会和国土部的审核，审批流程较长，难度较大，预计获批可能性较小。公司目前未付土地款约 20 多亿，资金压力不大。由于公司的品牌知名度，在银行授信上仍具有优势。

5. 对房地产市场的看法及公司的应对

对于今年下半年的房地产市场，公司持谨慎态度。公司认为，目前政策处于两难境地，既不能忽略房

地产调控对宏观经济的影响，又不可轻视高房价对经济的潜在威胁。短期内政策放松的可能性较小，政策放松预计在 4 季度末或明年年初。调控将加速行业整合，推动企业并购重组。在区域上，公司看好二三线市场，二三线城市地价相对合理，土地供应较为充裕。

公司目前已进入全国 18 座城市，未来公司在规模扩张上将更多的选择公司已进入的城市，以充分发挥规模优势。在拿地策略上，公司将更多的尝试股权合作，以充分发挥公司的优势，降低风险，提高收益。

公司今年 1-6 月份累计实现签约面积 48.29 万平方米，签约金额 53.76 亿元，分别同比下降 42.8%和 37.3%。主要原因在于公司上半年可售量不足。按照公司计划，下半年的推盘量约占全年推盘量的 80%。随着供应量的增加，预计公司下半年的签约量会有所改善。

公司 2010 年度计划新开工面积 388.85 万平方米、计划竣工面积 190.8 万平方米，力保销售金额与 2009 年持平。目前公司开工面积未作调整，项目进度略有放缓，竣工正常。销售计划可能会有所调整。在项目定价上采取随行就市，争取达成销售目标。

表 1：公司 2010 年计划开发房地产项目

序号	项目	位置	权益比例	可售面积	新开工面积	竣工面积
1	深圳名座	福田区	100%	26490	0	26490
2	深圳上塘道	宝安区	100%	147575	0	147575
3	深圳观澜项目	宝安区	100%	218880	81623	0
4	东莞格林上院	大岭山镇	100%	189316	0	57087
5	东莞博登湖	唐厦镇	51%	320323	123154	40324
6	东莞黄江项目	黄江镇	80%	413754	92510	0
7	东莞万江项目	万江区	100%	101405	101405	0
8	广州荔湖城	增城区	80%	2396113	93326	97500
9	佛山大良项目	顺德区	100%	128440	128440	0
10	红山楼 1 号地块	香洲区	100%	32134	32134	0
11	珠海动力港	香洲区	100%	98555	53170	45385
12	北京大兴项目	大兴区	100%	246925	161422	
13	北京名京	朝阳区	100%	102626	0	46414
14	天津格林世界	津南区	100%	710742	132007	151281
15	天津国际广场	河东区	100%	353432	313212	0
16	天津团泊项目	静海县	70%	461077	70224	0
17	上海格林世界	嘉定区	70%	864839	0	243925
18	上海湾流域	浦东区	100%	187351	0	55813
19	上海赵巷项目	青浦区	51%	203441	104032	0
20	上海宝山项目	宝山区	100%	178079	178079	0
21	宁波梅墟项目	高新区	100%	93379	93379	0
22	南京自在城	雨花台区	100%	1022882	277542	68416
23	南京名京	建邺区	100%	149879	0	139604
24	杭州自在城 24-25 地块	西湖区	60%	406150	97721	45795
25	杭州自在城 41 地块	西湖区	100%	288735	220768	0
26	杭州萧山项目	萧山区	100%	302156	188786	0
27	绍兴柯桥项目	绍兴县	100%	1109403	134296	0

28	武汉国际花园	武昌区	49%	196500	13388	114825
29	武汉格林春岸	东西湖区	100%	236261	90246	85113
30	武汉农科院项目	洪山区	70%	284339	115270	0
31	武汉四新项目	汉阳区	100%	574280	93110	0
32	武汉金地名郡	江岸区	100%	70222	70222	
33	西安湖城大镜	雁塔区	70%	1241716	330000	94665
34	西安芙蓉世家	雁塔区	100%	168650	0	102096
35	沈阳长青项目	浑南区	100%	1388826	224728	275100
36	沈阳国际花园	浑南区	100%	218153	0	70619
37	沈阳浑南桦海项目	浑南区	100%	162214	162214	0
38	沈阳铁西项目	铁西区	100%	446062	112057	0
合计				15741303	3888464	1908028

注：除上表中的项目外，2010 年的在建项目还有：佛山九龙壁、上海徐泾项目、武汉壕沟项目、沈阳国际花园四期

数据来源：公司公告

6. 盈利预测和投资建议

公司 2009 年的每股收益为 0.715 元。公司今明两年的收入主要来自于深圳上塘道、广州荔湖城、天津格林世界、上海格林世界、南京自在城，以及武汉和沈阳项目。我们预测，公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.55 元和 0.68 元（按转增后的总股本摊薄计算），按照 7 月 20 日的收盘价 6.69 元计算，对应的市盈率分别为 12.16 倍和 9.84 倍，估值不具有吸引力，我们期待公司渡过高层变动阵痛期之后的优异表现，给与谨慎“推荐”评级。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。