

金地集团 (600383. sh)

结算增长、销量下滑!

赵强 研究员 电话: 021-68829698
Email: zhaoq@gf.com.cn

沈爱卿 研究员 020-87555888-637
saq@gf.com.cn

徐军平 研究员 021-68829441
xjp@gf.com.cn

净利润同比增长 327%

2010 年上半年, 金地集团确认收入 87.5 亿元, 增长 150%, 归属于上市公司股东的净利润增长 327%至 12.3 亿元, 每股收益为 0.27 元。报告业绩好于市场预期。业绩的动力来自于结算面积的增加。

销售同比下降近四成

上半年销售 48 万平米, 销售金额为 53.8 亿元, 同比分别下降 43%和 37%。从各个月的数据变化趋势来看, 前 4 个月的销售情况尚可, 但受政策调控影响, 5 月份急转直下, 最近两个月略有改善, 但仍远低于去年的平均水平。不过, 公司认为上半年的销量下降与可售资源的减少有关, 而下半年新增的可售资源将达到 200 万平米。

暂缓拿地, 维持开工

上半年, 公司总共新增 69 万平米建筑面积的项目储备 (权益面积 57 万)。显然, 公司的投资策略已经转为谨慎。

投资建议: 估值合理、持有

当前股价相当于今年预测盈利的 12.6 倍, 基本合理。考虑到相当较高的财务杠杆和较低的销售业绩完成比例, 我们认为在万保招金四大地产股中, 金地的吸引力不够突出。因此, 我们给予“持有”评级。但是, 如果未来几个月内公司的住宅销售大幅放量的话, 我们将考虑提升公司的评级。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	9,762.0	12,098.2	17639.1	24659.5	32008.05
EBITDA(百万元)	1,818.13	2,697.80	3616.03	4808.61	6401.61
净利润(百万元)	840.86	1,776.23	2395.34	2923.48	4579.67
净利润增长率	-12.86%	111.24%	34.86%	22.05%	56.65%
每股收益(元)	0.501	0.715	0.54	0.65	1.02
市盈率	12.99	19.41	12.99	10.65	6.80
市净率	1.18	2.30	1.83	1.58	1.29
EV/EBITDA	11.25	16.33	8.61	6.47	4.86
每股红利(元)	0.10	0.10	0.1	0.15	0.15
股息率(%)	1.54	0.72	1.44	2.16	2.16

来源: 金地(集团)股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元) 6.96
目标价格(元) 8.00
前次评级 买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.75%	15.61%	-24.80%
沪深 300	10.24%	2.87%	-17.91%

股票数据

总股本(万股) 447,150.8
流通 A 股(万股) 392,688.0
主要股东:
深圳市福田投资发展公司
主要股东持股比例 4.36%
流通 A 股比例 87.82%

财务比率

ROE 11.83%
ROA 5.91%
资产负债率 69.65%
每股净资产(元) 6.04

2009 年报数据.

上半年经营分析

净利润同比增长327%

2010年上半年,金地集团确认收入87.5亿元,增长150%,归属于上市公司股东的净利润增长327%至12.3亿元,每股收益为0.27元。报告业绩好于市场预期。

业绩的动力来自于结算面积的增加。上半年,项目结算面积同比增长87%至74.3万平米,结算收入增长160%至84.9亿元。从以往情况看,上半年参与结算的项目并不多,今年的结算提前可能与去年销售好有关系。利润率方面,毛利率基本维持不变,而费用未同步于销售增长,所以净利润率显著提升到了16%的较高水平。

表1: 主要财务指标对比

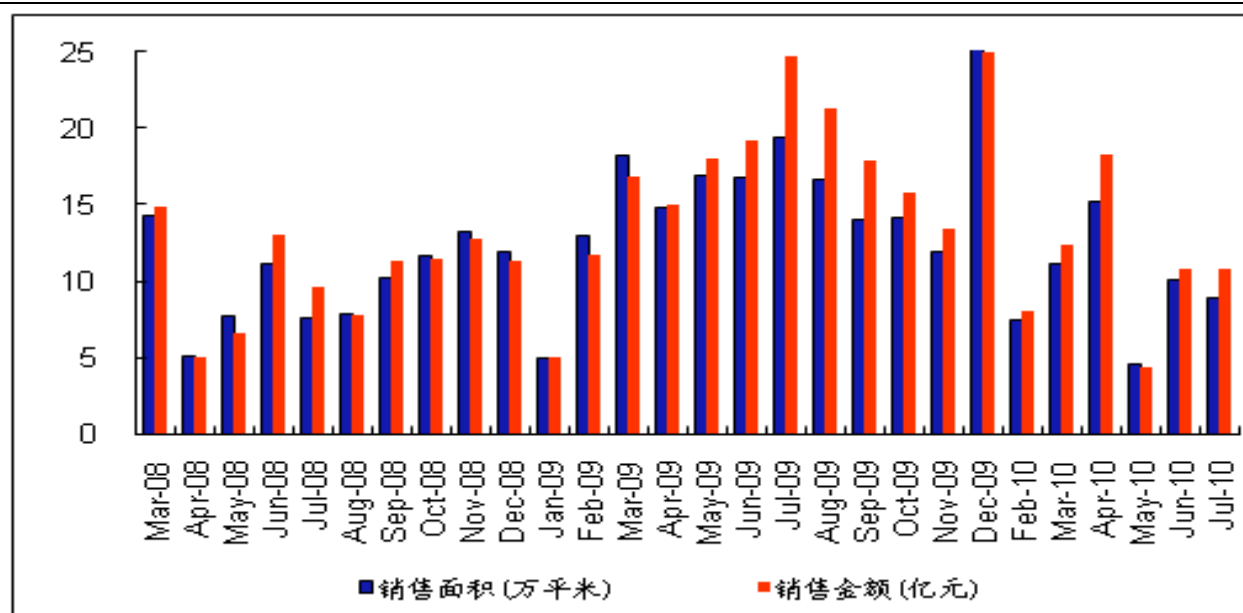
单位:百万元	2009年中期	2010年中期	变动
营业总收入	3,493	8,745	150%
营业成本	2,290	5,750	151%
营业税金及附加	370	836	126%
销售费用	148	146	-1%
管理费用	136	240	76%
营业利润	519	1,856	258%
净利润	370	1,397	278%
归属于母公司股东的净利润	288	1,228	327%
经营活动现金净流量	2,643	-4,536	-272%
毛利率	34.4%	34.2%	0%
营业利润率	14.8%	21.2%	6%
净利润率	10.6%	16.0%	5%
每股收益	0.13	0.27	不适用
单位:百万元	2009年12月	2010年6月	变动
总资产	55,518	59,447	7%
现金	9,639	9,412	-2%
存货	40,544	45,363	12%
短期付息债务	3,253	5,591	72%
预收帐款	12,360	10,458	-15%
长期付息债务	14,105	16,899	20%
总负债	38,667	41,524	7%
归属母公司股东权益	15,009	16,043	7%
资产负债率	70%	70%	0%
净负债权益比率	51%	82%	30%
每股净资产	6.88	3.59	不适用

数据来源: 广发证券发展研究中心

销售同比下降近四成

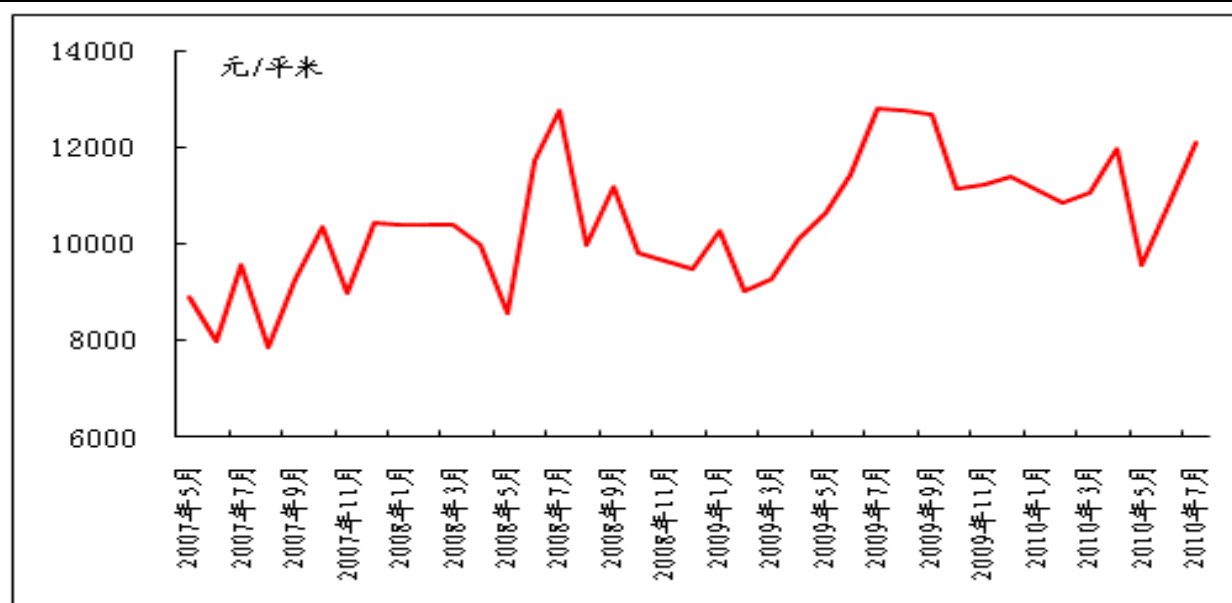
上半年,金地集团实现48.3万平米的销售面积,销售金额为53.8亿元,分别比去年同期下降了43%和37%。从各个月的数据变化趋势来看,前4个月的销售情况尚可,但受政策调控影响,5月份急转直下,最近两个月略有改善,但仍远低于去年的平均水平。不过,公司认为上半年的销量下降与可售资源的减少有关,而下半年新增的可售资源将达到200万平米。销售价格方面,上半年的销售均价为11133元/平米,与去年全年平均售价11175元/平米基本相同。

图1: 金地各月销售业绩



数据来源: 广发证券发展研究中心

图2: 金地各月销售单价



数据来源: 广发证券发展研究中心

暂缓拿地，维持开工

在三月份拿下沈阳铁西区的项目之后，金地集团直到7月份才在烟台和珠海各拿了一幅小地。上半年，公司总共新增69万平方米建筑面积的项目储备（权益面积57万）。显然，公司的投资策略已经转为谨慎。

在中期报告中，金地集团更新了全年的开竣工计划：由于新收购项目的原因，新开工面积从年初计划的389万平方米提升到402万平方米，但竣工面积则从191万平方米下调到173万平方米。

财务状况方面，上半年经营活动的现金净流出约45亿元，与去年上半年的净流入26亿形成鲜明对比。公司的净负债权益比例也从年初的51%上升到82%左右。从负债结构来看，短期负债的比例占25%，有一定的短期偿债压力，这也制约了公司继续拿地扩张。

投资建议：估值合理，持有

我们预测金地集团全年的结算面积将在150万平方米左右，结算收入将在180亿元左右。全年归属母公司股东的净利润预测为24.8亿元，相当于每股收益0.55元。

估值方面，当前股价相当于今年预测盈利的12.6倍，基本合理。考虑到相当较高的财务杠杆和较低的销售业绩完成比例，我们认为在万保招金四大地产股中，金地的吸引力不够突出。因此，我们给予“持有”评级。但是，如果未来几个月内公司的住宅销售大幅放量的话，我们将考虑提升公司的评级。

表2：金地集团的全年项目结算预测

	项目名称	权益	竣工面积	结算面积	结算均价	单位成本	营业收入	营业成本	营业税	土地增值税	营业毛利	毛利率	营业税金率
			万平方米	万平方米	元/平方米	元/平方米	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元		
1	深圳上塘道	100%	14.8	10.0	21000	13000	21.0	13.0	1.2	0.9	6.0	38%	10%
2	深圳金地名座	100%	2.6	2.6	16600	5000	4.3	1.3	0.2	0.9	1.8	70%	27%
3	东莞格林上院	100%	5.7	4.5	4950	4100	2.2	1.8	0.1	0.0	0.3	17%	6%
4	东莞博登湖	51%	4.0	4.0	6600	5300	2.6	2.1	0.1	0.0	0.4	20%	6%
5	广州荔湖城	80%	0.0	3.5	5600	4200	2.0	1.5	0.1	0.0	0.4	25%	6%
6	珠海动力港	100%	4.5	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%	0%
7	北京名京	100%	4.6	5.2	19000	15000	9.9	7.8	0.5	0.0	1.5	21%	6%
8	天津格林世界	100%	14.8	12.0	6780	4500	8.1	5.4	0.5	0.2	2.1	34%	8%
9	上海格林世界	70%	24.4	20.0	16000	5500	32.0	11.0	1.8	5.8	13.4	66%	24%
10	上海湾流域	100%	4.9	4.9	19700	10000	9.7	4.9	0.5	0.8	3.4	49%	14%
11	南京名京	100%	13.8	13.0	16000	12000	20.8	15.6	1.2	0.0	4.0	25%	6%
12	南京自在城	100%	3.9	3.9	7600	6500	3.0	2.5	0.2	0.0	0.3	14%	6%
13	杭州自在城	60%	4.6	4.0	21000	14000	8.4	5.6	0.5	0.2	2.1	33%	8%
14	武汉国际花园	49%	11.5	11.2	8300	6000	9.3	6.7	0.5	0.0	2.0	28%	6%
15	武汉格林春岸	100%	8.0	6.0	4960	3500	3.0	2.1	0.2	0.0	0.7	29%	6%
16	西安芙蓉世家	100%	8.5	8.0	10800	7500	8.6	6.0	0.5	0.1	2.1	31%	7%
17	西安湖城大境	70%	9.3	8.0	15800	7000	12.6	5.6	0.7	1.5	4.8	56%	17%
18	沈阳滨河国际	100%	26.1	20.0	6960	5000	13.9	10.0	0.8	0.0	3.1	28%	6%
19	沈阳国际花园	100%	7.1	7.1	5640	4700	4.0	3.3	0.2	0.0	0.4	17%	6%
			173.2	147.9			175.5	106.3	9.7	10.5	48.8	39%	12%

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3: 万保招金的上半年主要指标的比较

	万科	保利	金地	招商
销售面积(万平米)	320	267	48	29
同比增幅	-8%	6%	-43%	-53%
销售金额(亿元)	368	218	54	42
同比增幅	20%	3%	-37%	-41%
资产负债率	70%	77%	70%	61%
净负债权益比率	41%	141%	82%	11%
总市值(亿元)	875	577	311	323
市值/上半年销售	2.4	2.6	5.8	7.7

数据来源: 广发证券发展研究中心

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	9639	8249	5600	6800	
应收账款	11	16	23	29	
预付款项	1751	1864	2978	3682	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	1463	1445	2068	2663	
存货	40544	47903	69415	88588	
流动资产合计	54307	59477	80084	101763	
长期股权投资	748	748	748	748	
固定资产	74	74	74	74	
在建工程	1	1	1	1	
无形资产	0	0	0	0	
长期待摊费用	8	0	0	0	
递延所得税资产	296	0	0	0	
非流动资产合计	1211	898	898	898	
资产总计	55518	60375	80982	102661	
短期借款	853	0	4861	10833	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	2879	3504	5072	6474	
预收款项	12360	15255	22616	28798	
应付职工薪酬	463	606	897	1136	
应交税费	261	385	536	697	
应付利息	74				
其他应付款	3412	3888	4572	5217	
流动负债合计	24554	27274	44837	61732	
长期借款	12917	12917	12917	12917	
应付债券	1188	1188	1188	1188	
长期应付款	0				
预计负债	0				
递延所得税负债	8	0	0	0	
非流动负债合计	14113	14105	14105	14105	
负债合计	38667	41380	58942	75837	
股本	2484	4472	4472	4472	
资本公积	7995	6008	6008	6008	
留存收益	4423	6570	9245	13576	
少数股东权益	1842	1947	2315	2768	
负债股东权益总计	55518	60375	80982	102661	
每股净资产(元)	6.04	3.81	4.41	5.38	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	12098	17639	24660	32008	
营业成本	7657	10760	15535	19845	
营业税金及附加	1175	1852	2219	3041	
销售费用	412	617	986	1280	
管理费用	496	794	1110	1440	
财务费用	180	282	419	481	
资产减值损失	-274	0	0	0	
投资收益	19	0	0	0	
营业利润	2471	3334	4390	5921	
营业外收入	15	0	0	0	
营业外支出	4				
利润总额	2498	3334	4390	5921	
所得税费用	565	833	1097	888	
净利润	1933	2500	3292	5033	
归属于母公司净利润	1776	2395	2923	4580	
EPS(元)	0.72	0.96	1.18	1.84	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	-2863	2280	-6843	-4042	
投资活动现金流量	-495	16	0	0	
筹资活动现金流量	8334	-3686	4194	5242	
现金及现金等价物净增加额	4976	-1390	-2649	1200	
期末现金余额	9426	8249	5600	6800	
每股经营活动现金流(元)	-1.15	0.92	-2.75	-1.63	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标		2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	23.9%	45.8%	39.8%	29.8%	
营业利润增长率	61.2%	34.9%	31.7%	34.9%	
毛利率	36.7%	39.0%	37.0%	38.0%	
营业利润率	20.4%	18.9%	17.8%	18.5%	
净利润率	14.7%	13.6%	11.9%	14.3%	
净资产收益率	11.8%	14.0%	14.8%	19.0%	
总资产收益率	3.2%	4.0%	3.6%	4.5%	
流动比率	221.2%	218.1%	178.6%	164.8%	
资产负债率	69.6%	68.5%	72.8%	73.9%	
所得税税率	22.6%	25.0%	25.0%	15.0%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

金地集团(600383)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。