

金地集团 600383.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

净利润大幅增长，销售额明显下降

—— 金地集团 2010 年中报点评

事件：

公司发布了 2010 年中报。

公司 2010 年上半年实现营业收入 87.45 亿元，同比增长 150.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.28 亿元，同比增长 327.02%。实现每股收益 0.27 元，同比增长 285.71%；每股经营活动产生的现金流量净额 -1.01 元，同比减少 183.47%；加权平均净资产收益率 7.91%，较去年同期增加了 4.86 个百分点；资产负债率 69.85%，较年初略有上升。

2010 年上半年，公司销售面积 48.29 万平方米，销售金额 53.76 亿元，分别同比减少 42.83% 和 37.31%。报告期内，公司房地产项目结算面积 74.32 万平方米，结算收入 84.91 亿元，分别同比增长 87.11% 和 159.82%；房地产业务的营业利润率约为 24.85%，比去年同期增加 0.73 个百分点。

公司对 2010 年下半年至 2011 年的市场持谨慎乐观的态度。总体上 2010 年的开发规模与年初计划保持一致，具体项目开工竣工面积有所调整

点评：

● 受益于 09 年的销售业绩，净利润同比大幅增长

报告期内，公司实现营业收入 87.45 亿元，同比增长 150.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.28 亿元，同比增长 327.02%。实现每股收益 0.27 元，同比增长 285.71%。

	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	17.02	12.29	9.94

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（维持）

当前价格：¥6.76

2010.08.10

基础数据

总市值(百万元)	30227.40
总股本/流通 A 股(百万股)	4472/3927
流通市值(百万元)	26546
每股净资产(元)	3.59
净资产收益率(%)	7.65

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.56 ~ 17.88
静态市盈率(倍)	17.02
动态市盈率(倍)	12.29
市净率(倍)	1.88

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

2009 年，房地产市场形势大好，公司全年实现销售面积 196.69 万平方米，销售金额 210.8 亿元，分别同比增长 77.58% 和 84.89%。并使得公司 2009 年底的预收帐款达到 123.6 亿元，同比增长 129.7%。2009 年良好的销售业绩带来了公司本报告期业绩的大幅增长。

● 三项费用有升有降

报告期内，因股份支付计入管理费用，导致管理费用同比增长 76.10%；而由于融资成本的降低，公司报告期内的财务费用为-940 万元，同比大幅下降 121.81%；报告期销售费用为 14593.6 万元，同比微降 1.44%。整体来看，三项费用有升有降，费用控制基本合理。

● 上半年销售业绩不佳，下半年销售压力较大

2010 年上半年公司销售面积 48.29 万平方米，销售金额 53.76 亿元，占去年全年销售面积和金额的比例分别为 24.55% 和 25.5%，分别较上年同期减少 42.83% 和 37.31%。报告期内，销售面积和销售金额同比下降的主要原因是上半年库存偏少，无充足房源可供销售。下半年公司将有足够房源供应，预计下半年新增可销售资源 200 万平方米。

在目前整个房地产市场成交低迷的情况下，尽管公司下半年新增大量可售房源，但能否实现预期销售目标仍存在变数。整体来看，公司下半年销售压力较大。从公司管理层在中报中的表述来看，预计公司通过降价促销回笼资金、完成销售目标的可能性较大。

表 1：报告期内公司各主要项目结算和销售情况（面积单位：万平方米；金额单位：万元）

楼盘项目	结算面积	结算金额	销售面积	销售金额
北京金地名京	5.21	99459	0.27	6623
天津格林世界	9.55	62125	5.15	49155
东莞博登湖	3.38	23322	2.98	21844
广州荔湖城	3.44	20426	2.51	15494
深圳上塘道	6.03	89671	2.98	48551
佛山九珑璧	1.28	17731	1.59	20538
深圳金地名座	2.64	43267		
上海格林世界	7.48	149625	0.31	9103
南京名京	7.24	110291	0.36	9448
南京自在城			4.04	38056
杭州自在城（24#、25#地块）			4.97	94546
武汉国际花园	11.23	93228	1.26	17160
武汉格林春岸			3.39	19249
西安芙蓉湖畔	8.08	85854	0.19	3199
西安金地湖城大镜			2.29	41525
沈阳国际花园	7.13	40224	0.41	3768
沈阳滨河国际（即长青项目）	10.09	70188	7.5	53416
其它	2.77	36930	8.09	85893
合计	85.55	942341	48.29	537568

数据来源：公司公告

注：武汉国际花园等系公司的合营或联营公司开发的项目，未纳入会计报表合并范围

● 开发规模与年初计划一致，具体项目有所调整

公司对 2010 年下半年至 2011 年的市场持谨慎乐观的态度。因此，总体上 2010 年的开发规模与年初计划保持一致，具体项目开工竣工面积有所调整，2010 年开工和竣工计划具体如下表所示：

表 2：2010 年开工和竣工计划（面积单位：平方米）

序号	项目	位置	权益	规划可售面积	计划开工面积	计划竣工面积
1	深圳上塘道项目	宝安区	100%	147575	0	147575
2	深圳金地名座项目	福田区	100%	26490	0	26490
3	深圳观澜项目	宝安区	100%	221322	76682	0
4	顺德大良项目	顺德区	100%	128492	128492	0
5	东莞格林上苑项目	大岭山镇	100%	189316	0	57087
6	东莞博登湖项目	塘厦镇	51%	323717	128978	40324
7	东莞黄江项目	黄江镇	100%	272284	123678	0
8	东莞万江项目	万江区	100%	99937	99937	0
9	珠海动力港项目	香洲区	100%	847710	54670	45385
10	珠海红山楼	香洲区	100%	32134	32134	0
11	珠海红山楼 3#项目	香洲区	51%	107421	107421	0
12	北京名京项目	朝阳区	100%	102744	0	46414
13	北京仰山（即北京大兴）项目	大兴区	100%	246925	189122	0
14	天津格林世界项目	津南区	100%	710735	132007	147900
15	天津国际广场项目	河西区	100%	355188	310588	0
16	上海格林世界	嘉定区	70%	864839	0	243924
17	上海湾流域项目	浦东新区	100%	187351	0	49419
18	上海金地天境（即上海赵巷项目）	青浦区	51%	207775	108455	0
19	上海宝山项目	宝山区	100%	176037	176037	0
20	南京名京项目	建邺区	注	152589	0	138349
21	南京自在城项目	雨花台区	100%	1024147	205836	39259
22	杭州自在城项目（24、25 地块）	西湖区	60%	406150	43600	45795
23	杭州自在城项目（41 地块）	西湖区	100%	288735	219481	0
24	杭州金地天逸（即杭州萧山）项目	萧山区	100%	307986	213526	0
25	宁波金地东御（即宁波梅墟）项目	高新区	100%	93363	93363	0
26	绍兴柯桥项目	柯桥镇	100%	1109403	225951	0
27	武汉国际花园项目	武昌区	49%	196500	13388	114825
28	武汉格林春岸项目	东西湖区	100%	239111	83940	79595

29	武汉圣爱米伦（即武汉农科院）项目	洪山区	70%	284339	202400	0
30	武汉澜菲溪岸（即武汉四新）项目	汉阳区	100%	574280	85589	0
31	武汉金地名郡项目	江岸区	100%	70222	70222	0
32	西安金地芙蓉世家项目	雁塔区	100%	168650	0	85046
33	西安湖城大镜项目	雁塔区	70%	1259198	405750	93453
34	沈阳国际花园	浑南区	100%	218153	0	70619
35	沈阳滨河国际（即沈阳长青）项目	浑南区	100%	1388826	232444	260840
36	沈阳檀郡（即沈阳桦海）项目	浑南区	100%	137222	137222	0
37	沈阳金地名京（即沈阳铁西）项目	铁西区	100%	408680	118780	0
	合计			13575546	4019693	1732299

数据来源：公司公告

注：公司于报告期内收购在建工程珠海红山楼 3#项目，使新开工面积增加 107421 平方米；除上表所列示项目外，报告期内公司在建项目还包括深圳金地梅陇镇项目、佛山九珑壁项目、广州荔湖城项目、北京格林小镇 6 项目、天津团泊湖项目、上海格林郡项目、上海未来项目、上海徐泾项目、武汉西岸故事（即武汉壕沟）项目、沈阳金地天域（即沈阳国际花园四期）项目

● 资金：现金流大幅减少，到期债务大幅增加

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为-45.36 亿元，同比大幅下降 271.62%；投资活动产生的现金流量净额为-0.11 亿元，同比减少了 91.21%；筹资活动产生的现金流量净额为 43.91 亿元，同比大幅增加 328.57%。虽然由于投入的增加和报告期内销售收入的减少，导致经营活动产生的现金流量大幅减少，但较强的资金筹措能力，使得公司的资金仍能基本满足经营活动所需。

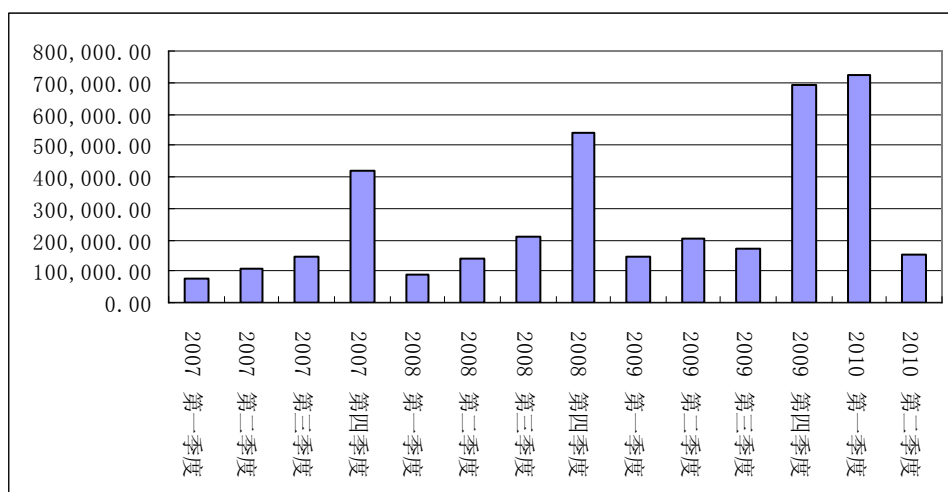
尽管公司总资产负债率 69.85%，较年初略有上升，负债率水平在行业内仍属正常，但其一年内到期的非流动负债达到 46.38 亿元，较年初增加 93.25%。长期借款 157.1 亿元，同比增加 107.91%，资金压力较为明显。

● 估值与预测

我们暂不调整公司 2010-2011 年的盈利预测，维持“推荐”评级。

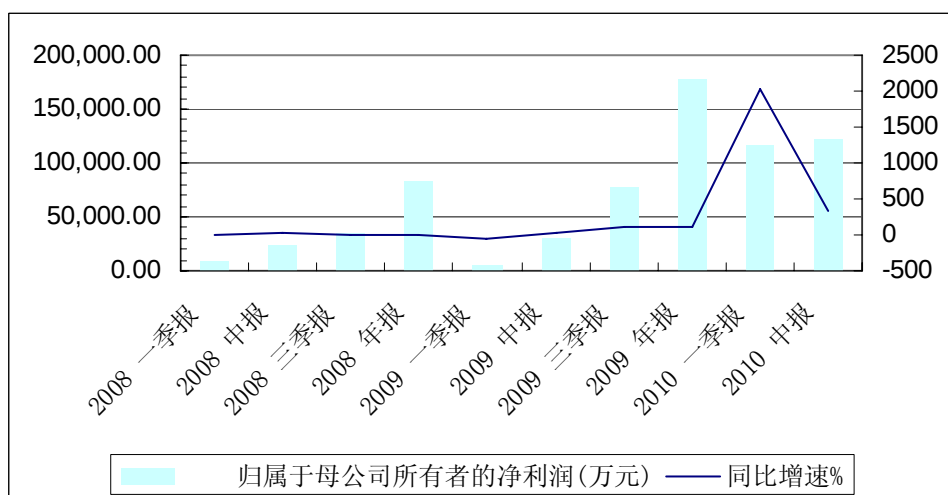
● 风险提示。政策调控导致房地产市场低迷、公司销售受阻的风险。

图 1: 公司单季度营业收入 (单位: 万元)



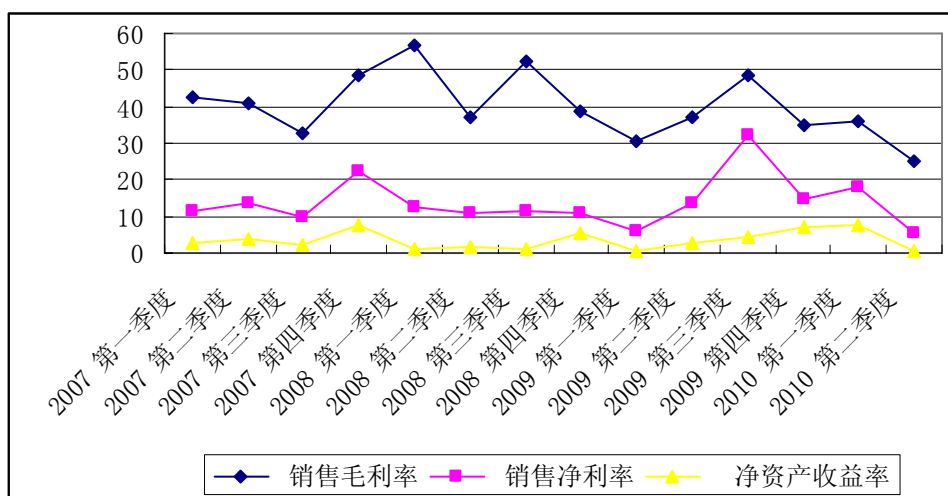
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 2: 公司净利润及同比增速



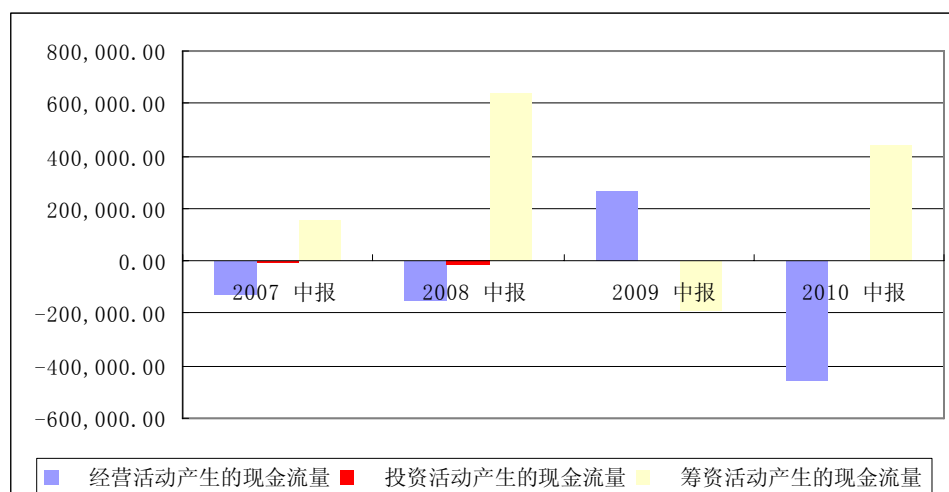
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 公司单季度盈利能力 (%)



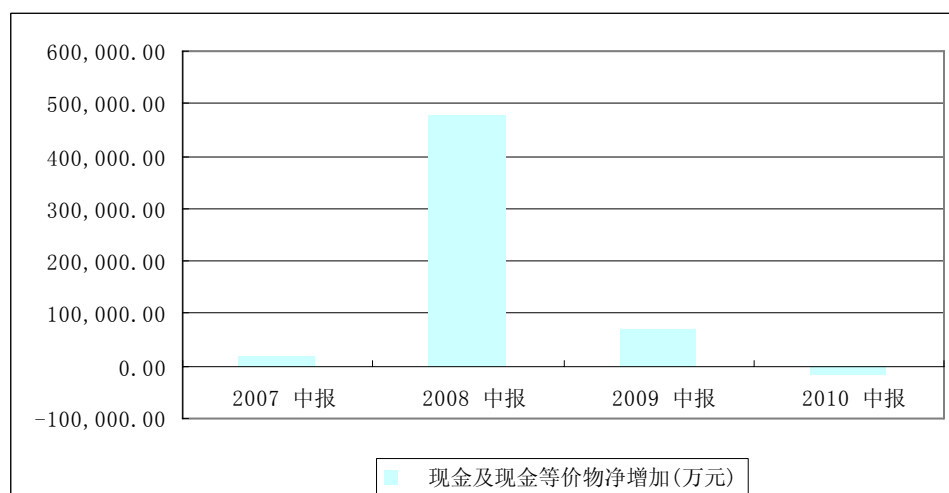
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 4：公司现金流（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：公司现金及现金等价物净增加额



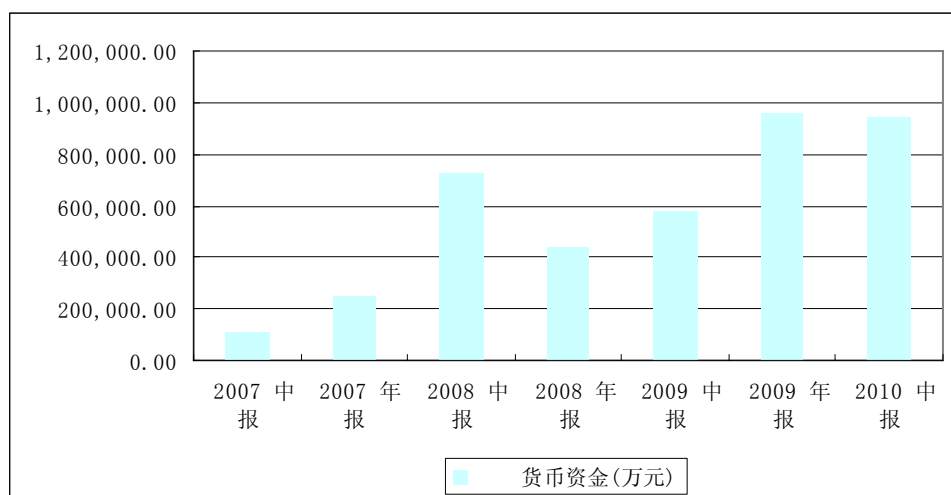
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 6：公司近年资产负债率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图7：公司近年货币资金（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

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。