

吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

销售问题终将带来隐忧

——金地集团（600383）2010 年中报点评

研究报告-公司点评

观望（下调）

发布日期: 2010 年 8 月 10 日

报告关键要素:

金地集团今年上半年为保业绩增长而加速结转，但销售增幅必将制约结算增幅，销售的放缓将带来一系列的隐忧，另外，公司上半年的高管层大调整也给公司管理带来挑战。我们调低公司投资评级至“观望”。

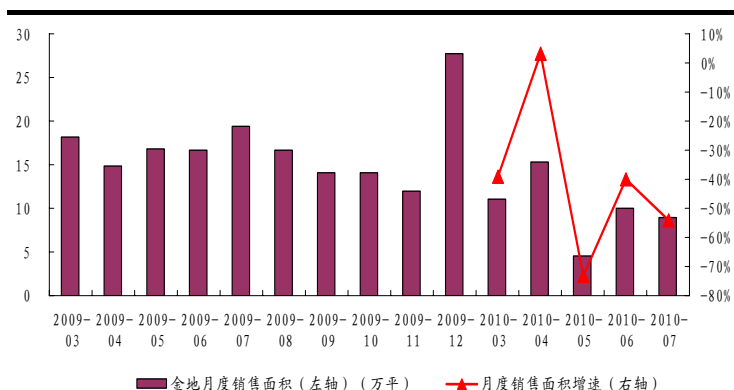
事件:

金地集团公布了 2010 年中期报告。报告期内，公司实现营业收入 87.45 亿元，同比增长 150.32%；实现营业利润 18.56 亿元，同比增长 257.89%；归属于上市公司股东的净利润为 12.28 亿元，同比增长 327.02%；基本每股收益 0.27 亿元，同比增长 285.71%。

点评:

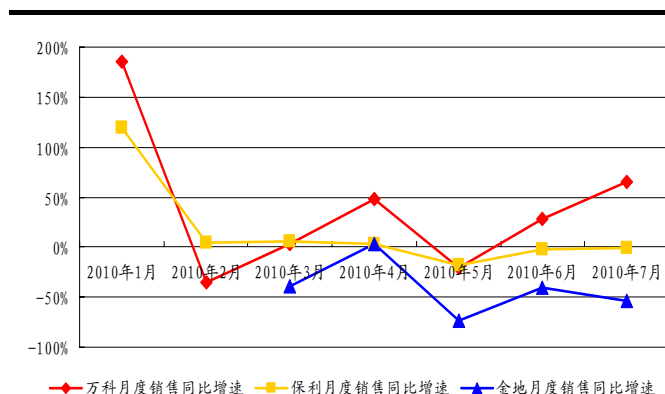
- **为保增长而加速结算。**公司营业收入和利润的大幅度增长主要因为公司加速了已售资源的结算。报告期内房地产项目结算面积 74.32 万平方米，同比增长 87.11%，结算收入 84.91 亿元，同比增长 159.82%。而与此同时，报告期末公司预售账款为 104.58 亿元，比期初减少了 19 亿元。相对公司的销售增速和已售可结算资源，这样的结算进度保业绩增长痕迹比较明显。
- **公司全年销售任务压力大。**与激进的结算增速相对应的是公司上半年销售的颓势。上半年公司销售面积 48.29 万平方米，同比减少 42.83%，销售收入 53.76 亿元，同比减少 37.31%。这样的销售增速远落后同级别的竞争对手。销售同比下降原因之一在于上半年库存偏少，无充足房源可售。公司预计下半年新增可售资源 200 万平方米，但是，可以判断今年销售的最好时机在上半年，下半年的行业销售形势因为政策收紧和供给大量增加而将显得困难重重，公司将全年的销售任务重心放在下半年显然在失策之余显得有些无奈，全年销售形势不容乐观。

图 1: 金地集团近两年销售走势图



资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

图 2: 金地集团与万科、保利销售增长对比图



资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

- **土地储备节奏失当。**在2009年土地市场比较热的时候，公司共获取了18个项目共计523万平方米的土地储备，但是在土地市场相对较冷的今年却拿地谨慎，到目前为止，公司只获取了3个新项目，新增土地储备75.36万平方米，完成土地储备投资14.39亿元，只占公司年初制定土地投资计划114亿元的12.62%。与竞争对手万科精准的拿地节奏相比，公司的拿地节奏明显失当。

表1 金地集团2010年获取土地项目表

城市	项目	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益	支付地价 (亿元)	楼面地价 (元/平米)
沈阳	铁西区 TX2009-92	20.50	55.41	100%	10.69	1934
珠海	香洲梅华北居住片区 3 号地块项目	2.74	10.85	51%	2.58	4662
烟台	中农大(烟 J【2010】6001)	6.63	13.26	51%	1.25	1857
合计		29.87	79.52		14.52	

资料来源：中原证券股份有限公司，公司公告

- **销售放缓终会带来资金链的压力。**公司目前现金流状况还算良好，手持现金94.12亿元，资产负债率69.83%，其中预售账款占负债比例为25%。但由于公司销售明显放缓，回笼资金量大幅减少，这一方面使得公司在土地市场出手谨慎，错失市场机会，另一方面，公司现金缺口只能依靠银行借款来弥补，如果下半年公司销售目标达不到，资金压力将会显露出来。
- **调低公司投资评级至“观望”。**我们调低公司的盈利预测。我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.52 元和 0.68 元，对应的市盈率分别为 13.26 倍和 10.18 倍。我们调低公司的投资评级至“观望”。
- **风险提示。**行业调整深度高于预期，甚至出现行业萧条；公司销售严重落后于预期；管理层不稳定的风险。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	97.62	120.98	199.44	264.12
增长比率（%）	30.39	23.93	64.85	32.43
净利润（亿元）	8.41	17.76	23.472	30.57
增长比率（%）	-12.85	111.18	32.16	30.24
每股收益（元）	0.19	0.40	0.52	0.68
市盈率（倍）	37.01	17.52	13.26	10.18

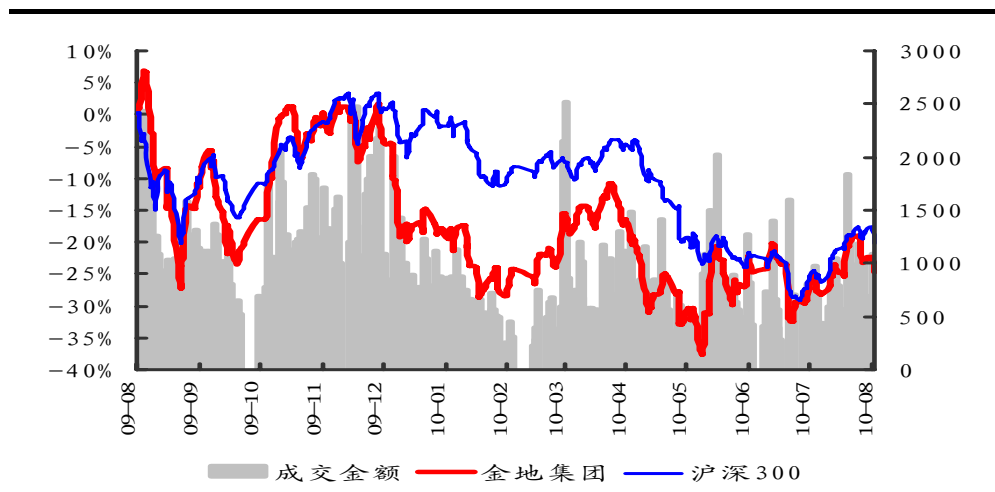
市场数据（2010年08月09日）

收盘价（元）	6.96
一年内最高/最低（元）	18.30/5.56
沪深300指数	2918.24
市净率（倍）	1.94
流通市值（亿元）	273.31

基础数据（2010年06月30日）

每股净资产（元）	3.59
每股经营现金流（元）	-1.01
销售毛利率（%）	34.24
净资产收益率（%）	7.65
资产负债率（%）	69.85
总股本/流通A股（亿股）	44.72/39.27
B股（亿股）	

金地集团相对沪深300指数走势图



相关研究

中原证券研究所 20100329_点评-AA-金地集团（600383）2009 年年报点评：立足规模化增长，探索“蓝海” 2010 年 3 月 23 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。