

金地集团：销售如期放量

9月份销售情况及10-11月份推盘安排点评

报告关键点：

- 9月份销售如期放量。
- 全年200亿元销售目标实现在望。
- 项目资源优势将逐渐显现，发展前景可期。
- 维持增持-A评级。

报告摘要：

- 9月份销售如期放量。**2010年9月公司实现签约面积49.39万平方米，同比增长252.0%；签约金额59.08亿元，同比增长231.5%；2010年1-9月公司累计实现签约面积133.20万平方米，与上年同期持平；累计签约金额153.69亿元，同比增长2.73%。
- 全年200亿元销售目标实现在望。**2010年10月-11月有新推或加推盘计划的项目合计推盘面积约为54万平方米。我们粗略估算该部分货量的价值超过60亿元，认为年底前其有望实现销售70%以上。12月份公司应还会有新推或加推计划。因而全年200亿元的销售目标很可能会顺利实现。10月-11月推盘项目中，多个项目毛利率应会超过35%且销售均价会超过1.5万元/平米（个别项目将超过2.5万元/平米），因而具有良好的盈利能力，如深圳上塘道、北京仰山、上海格林世界、上海天御、西安湖城大境等。
- 项目资源优势将逐渐显现，发展前景可期。**公司2009年取得地块及其他时间取得的土地储备整体上盈利能力较强，开发前景良好，其优势将在今后三年内逐渐显现。公司具有多元化的融资渠道，这在未来竞争中是一项重要的有利因素。
- 维持增持-A评级。**维持六个月目标价9.00元。四季度流动性状况趋好，对于地产板块有利，对于具有资源优势、营销优势、规模优势的企业最为有利，我们认为金地集团具有这些优势。

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： 6.73 元

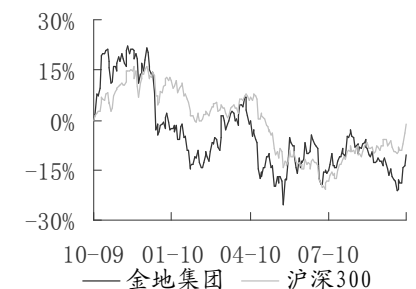
报告日期：

2010-10-11

市场数据

总市值(百万元)	30,093.25
流通市值(百万元)	30,093.25
总股本(百万股)	4,471.51
流通股本(百万股)	4,471.51
12个月最高/最低	5.56/17.04 元
十大流通股(%)	17.37%
股东户数	414,968

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.51	(15.12)	(9.29)
绝对收益	7.34	3.23	(10.26)

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

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	15,302.3	16,053.0	23,745.0
Growth(%)	30.4%	23.9%	26.5%	4.9%	47.9%
净利润	840.9	1,776.2	2,277.1	2,564.5	3,675.0
Growth(%)	-12.9%	111.2%	28.2%	12.6%	43.3%
毛利率(%)	43.1%	36.7%	45.3%	47.6%	45.4%
净利润率(%)	8.6%	14.7%	14.9%	16.0%	15.5%
每股收益(元)	0.19	0.40	0.51	0.57	0.82
每股净资产(元)	2.33	3.77	4.34	4.97	5.86
市盈率	35.8	16.9	13.2	11.7	8.2
市净率	2.9	1.8	1.5	1.4	1.1
净资产收益率(%)	10.5%	11.5%	13.8%	13.4%	15.7%
ROIC(%)	9.2%	11.3%	11.6%	8.6%	10.9%
EV/EBITDA	11.4	9.8	13.1	12.0	8.7
股息收益率	0.1%	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%

前期研究成果

金地集团：开发计划总体不变

2010-08-10

金地集团：开发如期进行 销售有望放量

2010-07-06

金地集团：优质的项目 出色的营销

2010-06-01

财务报表预测和估值数据汇总

单位

百万元

模型更新时间

2010-10-11

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	15,302.3	16,053.0	23,745.0	成长性					
减: 营业成本	5,550.9	7,657.0	8,368.4	8,405.7	12,974.1	营业收入增长率	30.4%	23.9%	26.5%	4.9%	47.9%
营业税费	1,191.0	1,175.4	1,959.4	2,163.3	3,036.3	营业利润增长率	-14.3%	61.2%	44.0%	11.5%	38.3%
销售费用	408.1	411.5	459.1	481.6	712.4	净利润增长率	-12.9%	111.2%	28.2%	12.6%	43.3%
管理费用	478.7	495.6	765.1	802.7	1,187.3	EBITDA 增长率	-2.7%	47.6%	41.9%	11.1%	38.9%
财务费用	253.3	180.2	229.5	240.8	356.2	EBIT 增长率	-3.3%	48.4%	42.8%	11.1%	38.9%
资产减值损失	358.5	-274.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	-2.5%	56.8%	34.6%	10.9%	38.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.2%	30.9%	49.8%	9.1%	9.4%
投资和汇兑收益	11.5	18.6	36.6	6.2	5.2	净资产增长率	13.1%	61.9%	15.2%	14.5%	17.8%
营业利润	1,533.0	2,471.2	3,557.4	3,965.2	5,484.0	利润率					
加: 营业外净收支	8.7	26.9	-	-	-	毛利率	43.1%	36.7%	45.3%	47.6%	45.4%
利润总额	1,541.7	2,498.1	3,557.4	3,965.2	5,484.0	营业利润率	15.7%	20.4%	23.2%	24.7%	23.1%
减: 所得税	447.4	564.7	885.3	990.6	1,371.3	净利率	8.6%	14.7%	14.9%	16.0%	15.5%
净利润	840.9	1,776.2	2,277.1	2,564.5	3,675.0	EBITDA/营业收入	18.5%	22.1%	24.8%	26.2%	24.6%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	18.3%	21.9%	24.7%	26.2%	24.6%
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	2	1
应收帐款	670.3	1,474.7	1,622.9	1,966.6	2,266.6	流动营业资本周转天数	598	618	694	837	619
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,086	1,320	1,310	1,371	1,036
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	48,244.5	53,838.8	58,864.7	存货周转天数	874	1,033	1,045	1,145	854
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	1,338	1,397	1,054
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	616	643	720	860	635
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%	13.8%	13.4%	15.7%
投资性房地产	81.8	75.9	80.0	80.0	80.0	ROA	3.1%	3.5%	4.6%	4.5%	5.7%
固定资产	81.0	73.6	70.0	70.0	70.0	ROIC	9.2%	11.3%	11.6%	8.6%	10.9%
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	58,215.0	66,378.4	72,639.4	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	700.0	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%	66.6%	66.5%	63.9%
其他流动负债	5,866.0	13,084.5	13,814.4	19,653.2	20,152.6	负债权益比	237.2%	229.5%	199.8%	198.5%	177.2%
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	2.47	2.33	2.44
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	0.38	0.41	0.43
负债总额	24,691.7	38,667.3	38,799.0	44,137.8	46,437.2	利息保障倍数	7.05	14.71	16.50	17.47	16.40
少数股东权益	1,107.1	1,841.6	2,236.7	2,646.8	3,084.4	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	12,707.8	15,122.2	18,646.3	分红比率	5.0%	9.4%	10.9%	5.8%	4.1%
股东权益	10,409.9	16,850.6	19,415.9	22,240.5	26,202.2	股息收益率	0.1%	0.6%	0.8%	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	2,277.1	2,564.5	3,675.0	EPS(元)	0.19	0.40	0.51	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	4.34	4.97	5.86
资产减值准备	358.5	-274.1	-	-	-	PE(X)	35.8	16.9	13.2	11.7	8.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	1.8	1.5	1.4	1.1
财务费用	360.3	1,087.3	858.9	229.5	240.8	P/FCF	23.9	61.8	-3.4	-115.7	42.0
投资收益	-11.5	-18.6	-36.6	-6.2	-5.2	P/S	3.1	2.5	2.0	1.9	1.3
少数股东损益	253.4	157.2	395.1	410.1	437.6	EV/EBITDA	11.4	9.8	13.1	12.0	8.7
营运资金的变动	-4,095.2	-5,787.5	-8,162.3	-1,324.6	-3,711.6	CAGR(%)	39.6%	28.6%			
经营活动产生现金流量	-1,751.3	-2,862.9	-5,293.7	1,890.7	762.2	PEG	0.9	0.6			
投资活动产生现金流量	13.6	-494.6	34.5	-94.9	-145.9	ROIC/WACC	1.2	1.4	1.5	1.1	1.4
融资活动产生现金流量	3,513.1	8,333.6	550.5	109.2	292.8	REP	1.0	0.7	0.9	1.2	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，07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，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，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

凌洁

021-68765237

朱贤

021-68765293

梁涛

021-68766067

李昕

010-59113565

马正南

010-59113593

律烨

0755-82558076

胡珍

0755-82558073

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

lyye@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

黄方祥

021-68765913

张勤

021-68763879

潘艳

021-68766516

潘冬亮

010-59113590

周蓉

010-59113563

曹加

0755-82558045

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

panyan@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@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