

金地集团 (600383) 三季度点评

谨慎推荐

维持评级

金融/房地产开发

发布时间: 2010 年 10 月 23 日

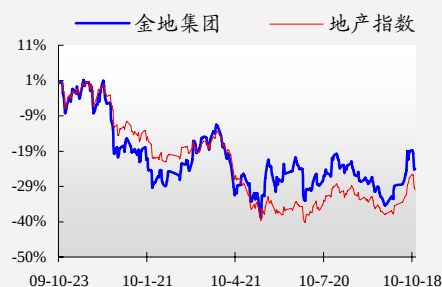
投资要点:

- 2010 年 1-9 月公司实现营业收入 104.28 亿元, 同比增长 100.27%, 归属于母公司股东的净利润为 13.40 亿元, 同比增长 74.2%, EPS 为 0.30 元。每股净资产达到 3.63 元, 摊薄净资产收益率为 8.26%, 高于 2009 年同期的水平。
- 由于 2009 年国内房地产市场的快速回暖, 2009 年公司库存下降很快, 今年上半年可售面积不多, 新增推盘多在下半年体现。但由于四季度出台了更加严格的房地产调控政策, 包括限购政策, 公司的销售在四季度预计会受到一定的影响。
- 2010 年 1-9 月公司的毛利率达到 34.30%, 低于 2009 年同期 39.17% 的毛利率水平, 与 2010 年中期 34.24% 的水平基本持平, 扭转了毛利率连续下滑的态势。我们预计公司的毛利率应该已经探明低点。
- 公司预收账款创出历史新高达到 164 亿元, 在 2009 年实现大幅增长后继续有所增加, 增幅达 33%。为公司未来 2 年的收入稳定增长提供充分的保障。
- 2010 年公司谨慎地把握了拿地的节奏和规模, 截止到三季度末, 公司今年新增土地储备的金额为 42 亿元, 而 2009 年全年公司拿地支出为 189 亿元, 公司管理层对财务稳健性的掌控方面大为进步。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测为: 2010 年每股收益为 0.51 元, 2011 年每股收益为 0.61 元, 维持对公司谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	1,209,817	23.93	177,623	111.24	0.72	11.83	17.1	
2010E	1,600,000	32.33	223,219	25.68	0.51	13.00	13.4	
2011E	2,160,000	35.00	271,788	21.77	0.61	13.57	11.2	
2012E								

走势图



市场数据

2010-10-22

收盘价:	6.84 元
52 周最高价:	9.41 元
52 周最低价:	5.56 元
平均持仓成本:	6.75 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	447,151
流通 A 股 (万股):	447,151
每股收益 (元):	0.30
每股净资产 (元):	3.63
每股经营现金流 (元):	-0.32
市净率:	1.88

分析师: 高建

执业证书编号: S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2010 年 1-9 月公司实现营业收入 104.28 亿元，同比增长 100.27%，归属于母公司股东的净利润为 13.40 亿元，同比增长 74.2%，EPS 为 0.30 元。其中 2010 年 7-9 月，公司实现营业收入 16.83 亿元，同比基本持平，归属上市公司净利润 1.12 亿，同比减少 76.8%，EPS 为 0.03 元。每股净资产达到 3.63 元，摊薄净资产收益率为 8.26%，高于 2009 年同期的水平。

由于 2009 年国内房地产市场的快速回暖，2009 年公司库存下降很快，今年上半年可售面积不多，新增推盘多在下半年体现。因此，2010 年 1-9 月公司累计实现销售面积 133.2 万平方米，同比基本持平；累计销售金额 154 亿元，同比微增 2.7%，同比增幅均低于了行业平均增幅。由于四季度出台了更加严格的房地产调控政策，包括限购政策，因此，公司的销售在四季度预计会受到一定的影响。

附表 1: 金地集团近 3 年销售及增速

年份	销售面积(万 m ²)	增幅	销售金额(亿)	增幅
2005	39.23	#	23	
2006	73.24	87%	51.14	122%
2007	108.2	48%	97.5	91%
2008	110	2%	114	17%
2009	197	78%	210.5	85%
2010.9	133.2	0	154	2.7%

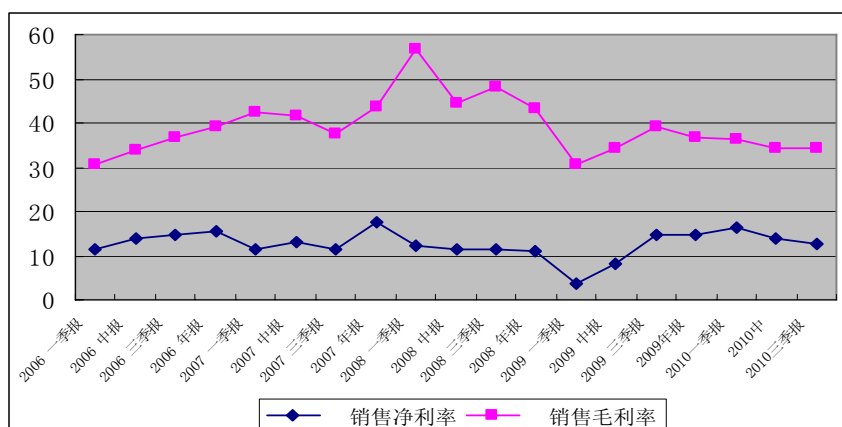
数据来源：上市公司公告 东北证券整理

当期财务数据对比分析

从毛利率水平来看，2010 年 1-9 月公司的毛利率达到 34.30%，低于 2009 年同期 39.17% 的毛利率水平，与 2010 年中期 34.24% 的水平基本持平，扭转了毛利率连续下滑的态势。由于 2009 和 2010 年全国房地产价格的上涨，我们预计公司的毛利率应该已经探明低点。

从反映公司销售获利能力指标的销售净利率指标来看，2010 年 1-9 月的销售净利率为 12.84%，低于 2009 年同期 14.82% 的水平，主要原因在于公司今年的毛利率低于上年同期，同时由于上年同期有 2.5 亿元左右的资产减值损失冲回也增加了当期的净利润。

图 1: 金地集团销售毛利和销售净利率变动



数据来源：WIND

期末，公司预收账款创出历史新高达到 164 亿元，在 2009 年实现大幅增长后继续有所增加，增幅达 33%。公司预收账款余额已经达到我们预测的 2010 全年的结算收入水平，为公司未来 2 年的收入稳定增长提供充分的保障。

附表 2：金地集团近 4 年财务数据对比分析

名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010.9
销售毛利率	36.41%	39.10%	43.85%	43.14	36.71	34.3
销售净利率	13.83%	15.35%	17.67%	11.21	15.98	12.84
期间费用率	11.79%	10.93%	8.97%	11.68	8.99	6.13
预收账款(亿)	7.26	16.02	37.93	68.90	123	163.86
货币资金(亿)	7.85	9.36	25.11	44.50	96	129.67

数据来源：上市公司公告 东北证券整理

公司现金流分析：

2010 年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流出 14.15 亿元，而中期公司经营性现金净流出为 45.36 亿元。随着 2009 年公司增发再融资的实施，公司的财务状况得到大幅的改善，同时，2010 年谨慎地把握了拿地的节奏和规模，截止到三季度末，公司今年新增土地储备的金额为 42 亿元，而 2009 年全年公司拿地支出为 189 亿元，公司的财务稳健性大为增加。

附表 3：金地集团经营性现金流量分析

单位：亿元

名称	2005	2006	2007	2008	2009.9	2009	2010.9
经营现金净流入	-12	-15	-63	-17.5	15.8	-28.62	-14.15
净利润	3.20	4.45	9.65	8.4	7.69	14.12	13.39
资本市场融资	9	0	45	12	42	42	0

数据来源：上市公司公告 东北证券整理

盈利预测及投资评级：我们对公司未来 2 年的业绩预测为：2010 年每股收益为 0.51 元，2011 年每股收益为 0.61 元，维持对公司谨慎推荐的投资评级。

附表 4: 公司损益表及预测

(单位: 万元, 万股)

	2006 A	2007 A	2008 A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	356,384.18	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,600,000.00	2,160,000.00
营业收入	356,384.18	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,600,000.00	2,160,000.00
二、营业总成本	300,492.12	570,061.24	824,053.25	964,564.00	1,256,600.00	1,741,880.00
营业成本	217,046.09	420,444.75	555,089.68	765,696.00	912,000.00	1,296,000.00
营业税金及附加	44,495.05	82,359.44	119,103.92	117,541.00	192,000.00	254,880.00
销售费用	13,451.57	21,220.29	40,809.88	41,154.00	72,000.00	86,400.00
管理费用	25,782.77	40,044.31	47,867.18	49,559.00	73,600.00	95,600.00
财务费用	-284.81	5,899.99	25,334.22	18,024.00	7,000.00	9,000.00
资产减值损失	1.45	92.45	35,848.38	-27,409.00	-	-
三、其他经营收益						
公允价值变动						
投资净收益	9,020.37	156.92	1,148.98	1,861.00	8000	0
四、营业利润	64,912.43	178,843.69	153,298.37	247,115.00	343,400.00	418,120.00
加: 营业外收入	2,709.36	1,165.42	2,381.04	3,426.00	0	0
减: 营业外支出	153.68	282.15	1,507.89	732.00	0	0
五、利润总额	67,468.10	179,726.96	154,171.52	249,809.00	351,400.00	418,120.00
减: 所得税	12,753.98	47,445.73	44,740.77	56,469.00	87,850.00	104,530.00
六、净利润	54,714.12	132,281.23	109,430.75	193,340.00	263,550.00	313,590.00
减: 少数股东损益	7,258.87	35,784.25	25,344.76	15,717.00	34,331.42	41,801.55
归属于母公司所有者的净利润	47,455.25	96,496.98	84,085.99	177,623.00	228,418.59	271,788.45
七、每股收益:						
总股本(万股)	66,600	83,907	167,815	248,417	447,151	447,151
每股收益(元)	0.71	1.31	0.5	0.72	0.51	0.61

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。