

业绩符合预期

——2010 年报点评

金地集团
600383

2010 年全年业绩每股 0.60 元，完全符合预期

金地集团今天公布了 2010 年年报：实现营业收入 196 亿元，同比增 62%；归属母公司净利润 27 亿元，同比增 52%；折合 EPS0.60 元，业绩完全符合预期。公司宣布拟每 10 股派现 0.6 元（含税）。

评述

营业收入同比大增 62%，主要源自于结算面积（同比增 33%）与结算均价（同比增 23%）的上升。

公司坚持高周转经营策略，下半年及时增加推货量，扭转不利局面，全年销售面积同比增 16%，销售额同比增 34%，销售均价 12375 元/平米，同比增 16%。

费用控制有所提高，盈利能力稳中有升：销售、管理费用率下降 0.7 个百分点至 6.8%，毛利率、净利率分别提升为 38.1%、16.0%，ROE16.6%，同比提高 1.1 个百分点。随着上海、西安高毛利项目结算比例的提高，预计 11 年公司盈利能力将进一步得到改善。

负债结构合理，资本开支可控。期末，在手现金 136 亿元，短期与一年内到期长期借款 50 亿元，短期还款压力较小；净负债率 54.4%，同比提高 6.2 个百分点，安全可控。

项目开发方面，公司积极进取以实现规模增长。2010 年，公司新开工面积 380 万平米，比上年增加 168%；竣工面积 147 万平米，比上年增加 47%。

项目拓展方面，公司稳健且谨慎，全年共获取 14 个项目、368 万平米土地储备，完成 115 亿元投资额，较 2009 年 18 个项目、523 万平米土地、206 亿元出现了较大幅度下滑。期末，公司土地储备达到 1688 万平米，权益土地储备 1443 万平米。

2011 年，公司计划新开工面积 284 万平米，较上年计划数下降 27%，计划竣工面积 220 万平米，较上年计划数增长 15%。若计划竣工面积全部实现结算，均价 12375 元/平米，结算收入约 270 亿元。

期末预收款 189 亿元，占 2011 年预测收入的 70%，业绩锁定程度比万科、保利、滨江低。预计 11-13 年主营业务收入分别为 274 亿元、398 亿元、557 亿元，EPS 分别为 0.82 元、1.23 元、1.65 元，目前股价对应 2011 年市盈率 8 倍，具有很好的安全边际，维持公司“买入”评级。

维持

买入

分析师：桂长元

投资咨询执业证书编号：

S0630511010016

联系信息：

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

日期

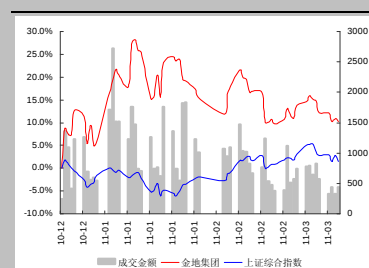
分析：2011 年 03 月 18 日

价格

当前市价：6.47 元

半年目标：8.75 元

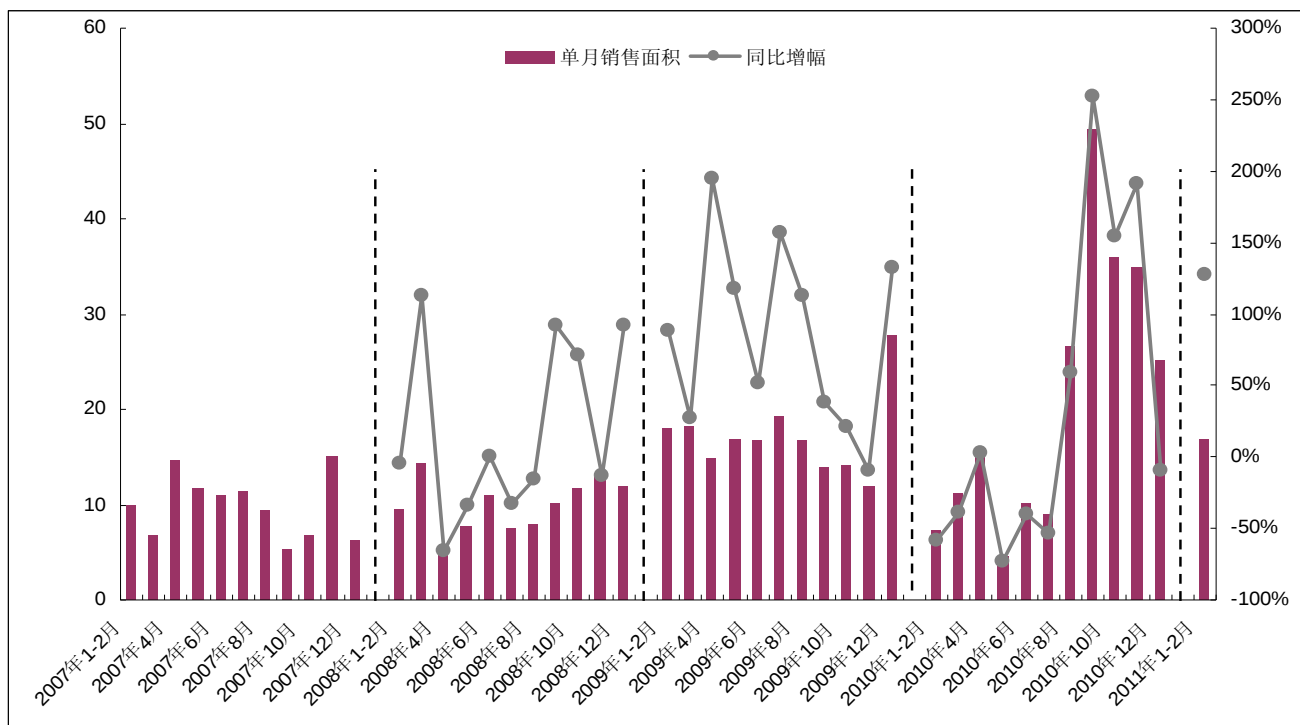
股价表现



相关研究报告

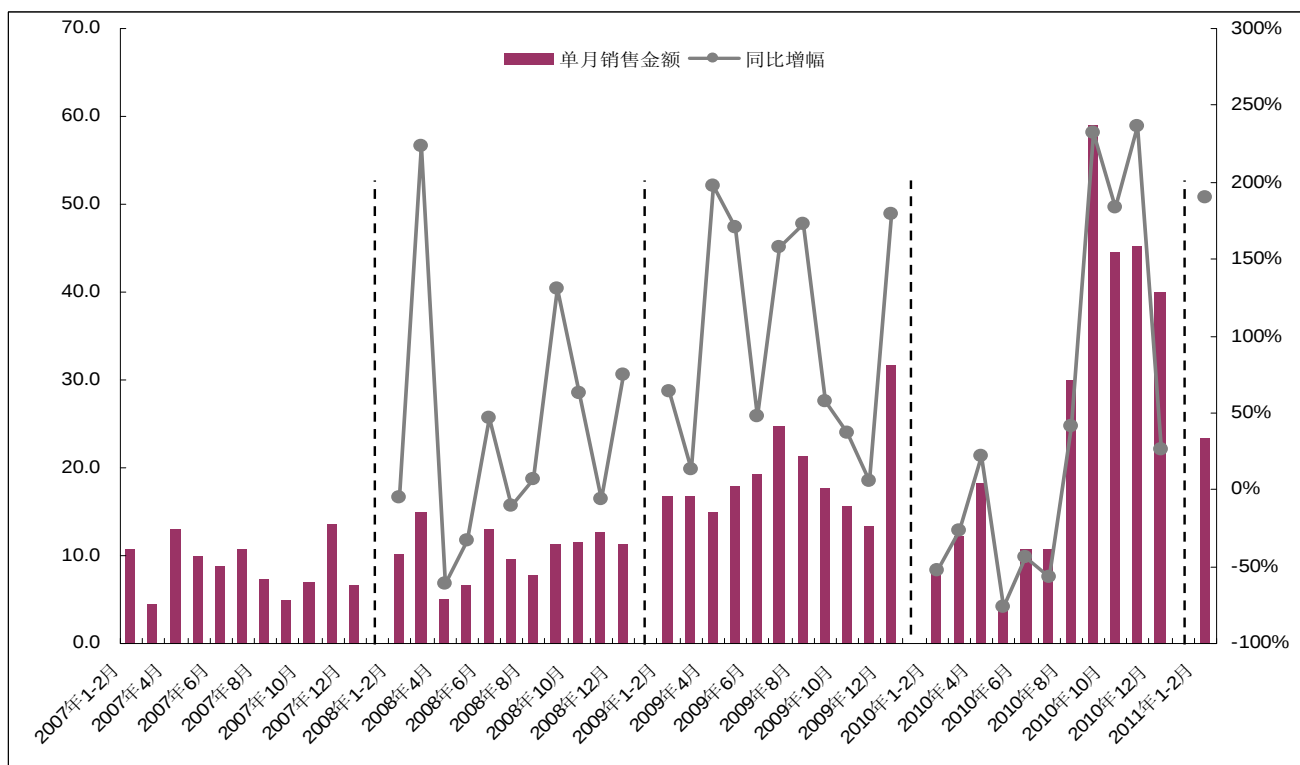
1. 《多元融资渠道确保公司资金需求》2008/4/22
2. 《2009 年 1-2 月销售数据点评》2009/3/11
3. 《调研简报》2010/10/19
4. 《2011 年 2 月份销售数据点评》2011/03/11

2007年以来，金地集团单月销售面积走势（单位：万平方米）



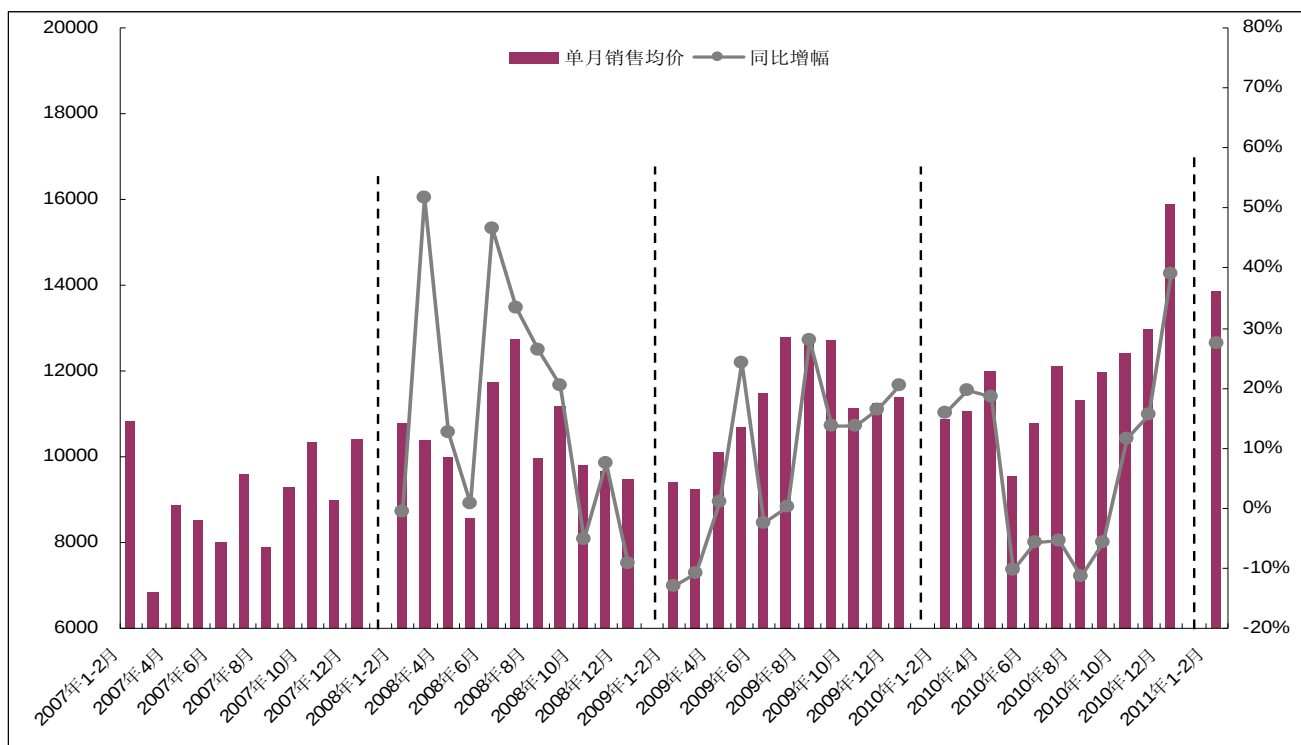
数据来源：公司公告、东海证券研究所

2007年以来，金地集团单月销售金额走势（单位：亿元）



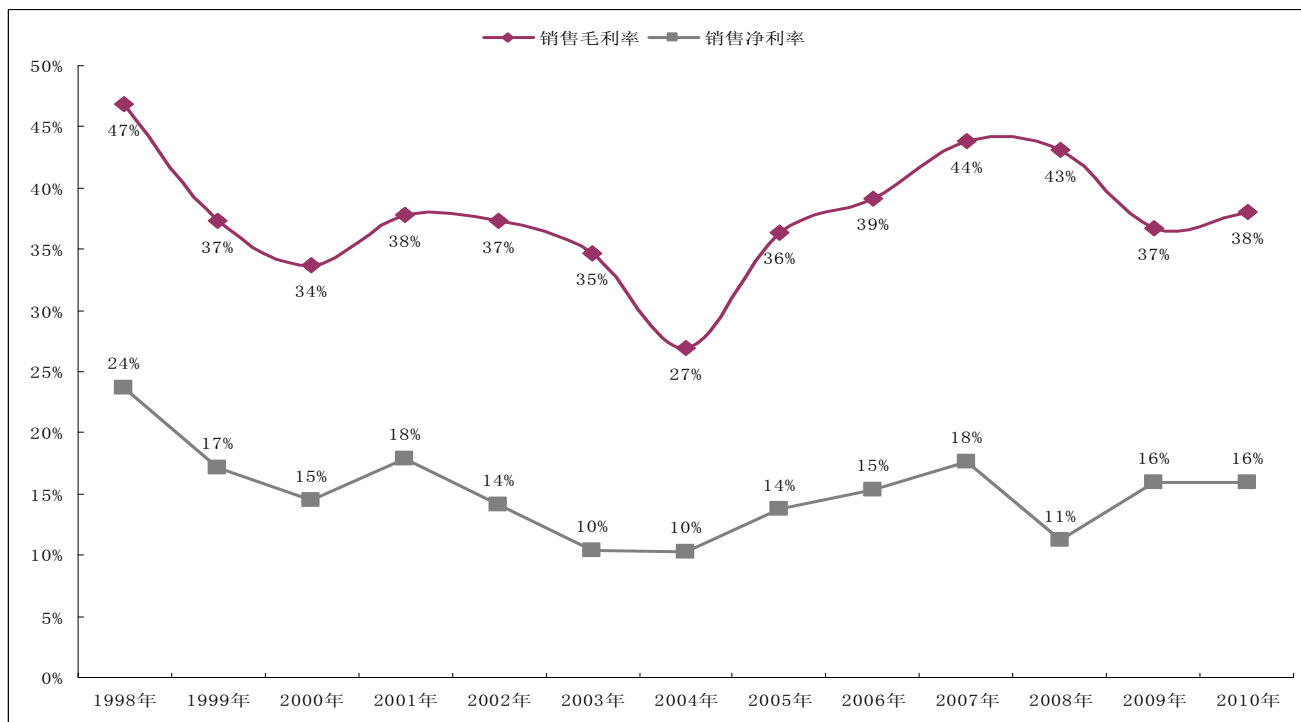
数据来源：公司公告、东海证券研究所

2007年以来，金地集团单月销售均价走势（单位：元/平米）



数据来源：公司公告、东海证券研究所

1998年以来金地集团盈利能力走势



数据来源：公司公告、东海证券研究所

2001年以来，金地集团ROE走势



数据来源：公司公告、东海证券研究所

2010年公司业绩分析

(百万元)	年度数据			2010东海简评
	2009	2010	YoY%	
营业收入	12,098	19,593	61.9%	收入大幅增长，主要源自于结算面积、均价的上升
结算面积（千平米）	1,164	1,546	32.8%	
结算单价（元/平米）	10,024	12,316	22.9%	
营业成本	7,657	12,134	58.5%	结算面积增加，致营业税、土增税大幅增长
营业税金及附加	1,175	2,016	71.5%	
销售费用	412	514	25.0%	
管理费用	496	824	66.4%	开工项目增多，资本化率增加
财务费用	180	32	-82.2%	
营业利润	2,471	4,206	70.2%	
归属于母公司净利润	1,776	2,694	51.7%	
总股本	4,472	4,472	0.0%	
每股收益	0.40	0.60	51.7%	
总资产	55,518	72,817	31.2%	售楼款、借款增加
现金	9,639	13,631	41.4%	
存货	40,544	45,455	12.1%	
总负债	38,667	51,811	34.0%	规模扩大，外部融资增加
预收账款	12,360	18,870	52.7%	
短期及一年内到期借款	3,253	5,047	55.1%	
长期借款	12,917	18,064	39.8%	
应付债券	1,188	1,190	0.2%	
归属母公司权益	15,009	17,680	17.8%	
经营活动现金流	-2,863	-3,039	-6.1%	
财务比率				
(%)	2009	2010	Ppt%	
资产负债率	69.6%	71.2%	1.5	负债结构合理，负债水平适度，财务风险较小
真实资产负债率	47.4%	45.2%	-2.1	
净负债率	48.1%	54.4%	6.2	
银行贷款占总负债比率	41.8%	44.6%	2.8	盈利能力稳中有升
主营业务利润率	29.2%	31.2%	2.0	
毛利率	36.7%	38.1%	1.4	
净利润率	16.0%	16.0%	0.0	

资料来源：公司数据、东海证券研究所

公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	9639	13631	14995	16494	18143	营业收入	12098	19593	27430	39773	55682
应收款项	1475	1449	2473	3527	5216	营业成本	7657	12134	16869	24261	34523
存货净额	40544	45455	78411	114099	158731	营业税金及附加	1175	2016	3113	4401	6171
其他流动资产	2649	10337	8109	11234	18440	销售费用	412	514	713	1034	1448
流动资产合计	54307	70873	103986	145354	200530	管理费用	496	824	1152	1631	2339
固定资产	74	83	46	56	153	财务费用	180	32	215	339	472
无形资产及其他	0	0	0	0	0	投资收益	19	85	41	32	38
投资性房地产	388	1716	1716	1716	1716	资产减值及公允价值变动	274	49	(9)	(11)	76
长期股权投资	748	144	180	163	144	其他收入	0	0	267	396	534
资产总计	55518	72817	105928	147288	202542	营业利润	2471	4206	5666	8522	11377
短期借款及交易性金融负债	3253	5047	22294	36968	56969	营业外净收支	27	20	18	17	18
应付款项	2879	2953	5661	8137	11136	利润总额	2498	4226	5684	8539	11395
其他流动负债	18422	24549	31709	48244	71419	所得税费用	565	1093	1421	2135	2849
流动负债合计	24554	32549	59664	93349	139524	少数股东损益	157	439	590	887	1183
长期借款及应付债券	12917	18064	20564	23064	25564	归属于母公司净利润	1776	2694	3673	5518	7363
其他长期负债	1196	1198	1498	1870	2039						
长期负债合计	14113	19262	22061	24934	27603						
负债合计	38667	51811	81725	118283	167127	现金流量表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1842	3325	3768	4433	5320	净利润	1776	2694	3673	5518	7363
股东权益	15009	17680	20435	24573	30095	资产减值准备	(633)	225	49	0	0
负债和股东权益总计	55518	72817	105928	147288	202542	折旧摊销	19	18	2	3	4
						公允价值变动损失	(274)	(49)	9	11	(76)
						财务费用	180	32	215	339	472
关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(5870)	(7473)	(21534)	(20484)	(27183)
每股收益	0.40	0.60	0.82	1.23	1.65	其它	790	214	393	665	887
每股红利	0.10	0.00	0.21	0.31	0.41	经营活动现金流	(4191)	(4372)	(17408)	(14288)	(19005)
每股净资产	3.36	3.95	4.57	5.50	6.73	资本开支	346	(301)	(22)	(23)	(25)
ROS	15%	14%	13%	14%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	12%	15%	18%	22%	24%	投资活动现金流	(162)	303	(58)	(7)	(6)
毛利率	37%	38%	39%	39%	38%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	21%	20%	21%	20%	负债净变化	5120	5147	2500	2500	2500
EBITDA Margin	22%	21%	20%	21%	20%	支付股利、利息	(447)	0	(918)	(1379)	(1841)
收入增长	24%	62%	40%	45%	40%	其它融资现金流	196	(2232)	17247	14674	20001
净利润增长	111%	52%	36%	50%	33%	融资活动现金流	9541	8061	18829	15795	20660
资产负债率	73%	76%	81%	83%	85%	现金净变动	5189	3993	1363	1499	1649
息率	0.7%	0.0%	3.2%	4.8%	6.4%	货币资金的期初余额	4450	9639	13631	14995	16494
P/E	34.9	10.3	7.8	5.2	3.9	货币资金的期末余额	9639	13631	14995	16494	18143
P/B	4.1	1.6	1.4	1.2	1.0	企业自由现金流	(3193)	(4006)	(17374)	(14180)	(18747)
EV/EBITDA	30.6	13.3	27.8	24.8	24.9	权益自由现金流	0	(1092)	1026	876	807

资料来源：公司公告、东海证券研究所

作者简介

桂长元: 经济学硕士，房地产行业 5 年相关从业经历。2007 年 12 月起就职于东海证券研究所，从事房地产行业研究。

重点跟踪公司——万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、中天城投、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、中南建设等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897