

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

业绩稳定，但销售依然是后期关注重点

——金地集团（600383）2010 年年报点评报告

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2011 年 3 月 21 日

报告关键要素:

金地集团继续坚持规模扩张，同时明确提出了“一体两翼”的发展战略。公司在客户定位、产品创新与战略投资方面表现优异。我们维持公司“增持”投资评级。

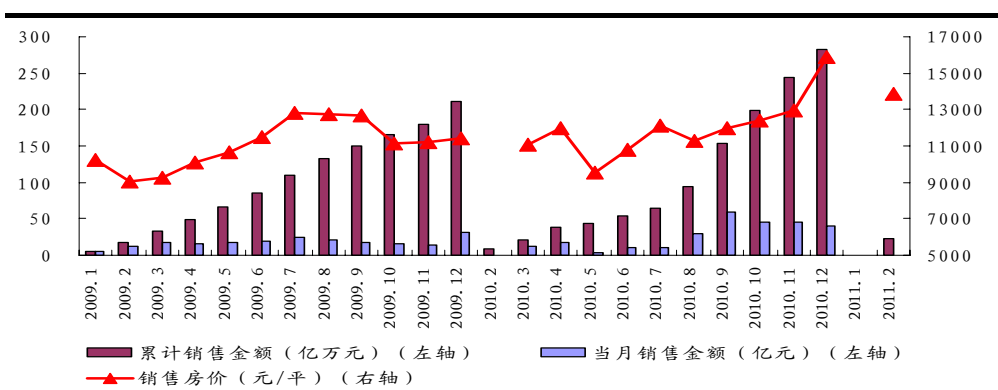
事件:

金地集团公布了2010年年报。报告期内，公司实现营业收入195.93亿，同比增长61.95%；利润总额42.26亿，同比增长69.18%；归属于母公司所有者的净利润26.94亿，同比增长51.67%；基本每股收益0.60元。分配方案：每10股派发现金股利0.60元（含税）。

点评:

- **销售业绩前低后高，结算分布更加均匀。**公司在2010年上半年销售一度很低迷，但是下半年随着推盘项目的增加，销售状况迅速扭转。实现全年销售面积229.05万平方米，销售金额283.38亿元，分别比上年增长16.45%和34.41%。公司各区域项目销售呈现均好性特点，出现了更多大盘项目。公司各地项目在所在城市市场份额逐步扩大，特别是在多个二线城市，获得了更多的市场份额。经统计，2010年，从销售额所占当地住宅市场份额看，公司在西安和沈阳的市场占有率分别达4.88%和4.18%、在南京和武汉的市场占有率分别达3.36%和3.32%，在东莞和杭州分别达3.08%和3.07%。

图 1：金地集团近两年销售数据图

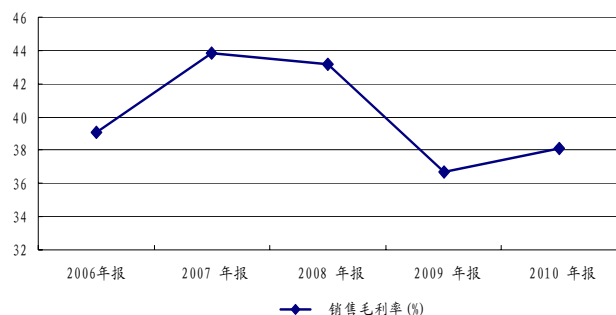


资料来源：中原证券研究所，公司公告

- **公司土地储备继续体现规模扩张的战略。**2010年，公司共获取14个项目、368万平方米的土地储备，完成115亿元的投资额。报告期末，公司土地储备达到1687.5万平方米，其中，公司权益土地储备1443.2万平方米，将在未来推动公司的新一轮增长。公司的土地储备区域布局更加均衡，除关注已进入的区域和城市外，在核心城市群内的二、三线城市进行了适度扩张。报告期内，又新进入大连、烟台、长沙和常州等大城市圈内的二线核心城市。

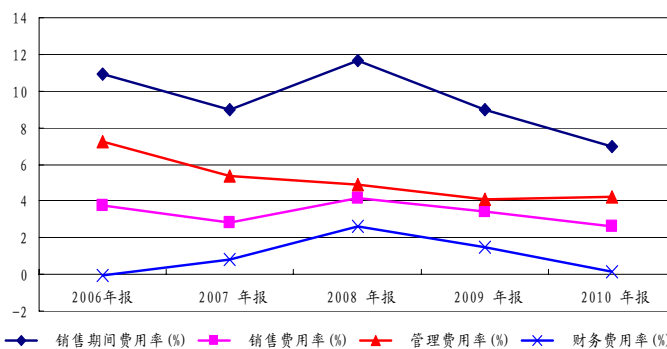
- **毛利率略有提升，费用率明显下降。**2010年末公司毛利率达38.07%，同比提升近1.4个百分点，三费比率7%，下降近2个百分点。

图 2：金地集团近 5 年毛利率走势图



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 3：金地集团近 5 年期间费用率走势图



资料来源：中原证券研究所，公司公告

- **2011年业绩保障性较高。**报告期末公司已销售未竣工结算合同金额合计188.70亿元，占我们预测公司2011年收入的82%。上述待结算资源大部分将在2011年进行结算，为公司2011年经营业绩的实现提供了良好的保障。公司2010年新开工面积379.56万平方米，比上年增加168.11%，2011年可售资源较丰富。
- **公司“一体两翼”战略进一步落实。**公司明确了“以住宅业务为核心，以商业地产和金融业务为两翼，协同发展，成为复合型的地产开发商”的一体两翼发展战略，并根据战略规划成果建立和完善相应的组织架构和业务流程。公司在行业内最早明确提出了“一体两翼”的发展战略，体现了公司对于房地产业发展阶段、未来发展趋势、发展模式的思索和判断。我们比较认同公司的这样战略判断。
- **财务状况稳健。**公司期末拥有货币现金136亿，占资产的比重为18.7%，比上年末上升1.4个百分点。整体资产负债率71%，剔除预收账款后负债率为45%，比上年末下降2.4个百分点。公司一年内到期负债为50.5亿元，长期负债192.6亿元，短期内资金压力不大。
- **盈利预测。**我们预计公司2011-2012年每股收益分别为0.81和1.02元，3月18日收盘价对应的市盈率分别为8.16倍和6.49倍，估值处于历史底部。但是短期内，由于地产板块整体估值一直收到政策调控和成交量萎缩双重压制，公司短期内也难有大的投资机会，我们维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**房地产调控政策风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	120.98	195.93	231.76	310.95
增长比率 (%)	23.93	61.95	18.29	34.17
净利润 (亿元)	17.76	26.94	36.20	45.44
增长比率 (%)	111.24	51.67	34.38	25.52
每股收益 (元)	0.78	0.60	0.81	1.02
市盈率 (倍)	8.45	10.98	8.16	6.49

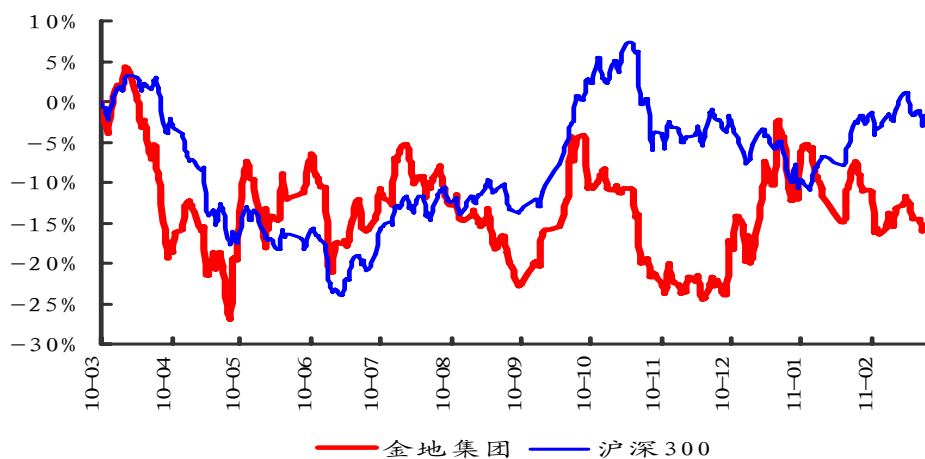
市场数据 (2011年3月18日)

收盘价 (元)	12.38
一年内最高/最低 (元)	15.27/11.30
沪深300 指数	3203.96
市净率 (倍)	3.73
流通市值 (亿元)	154.62

基础数据 (2010年12月31日数据)

每股净资产 (元)	3.95
每股经营现金流 (元)	(0.68)
毛利率 (%)	38.07
净资产收益率 (%)	16.48
资产负债率 (%)	71.15
总股本/流通股 (亿股)	44.72/44.72
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

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。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。