



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

房地产

2011 年 07 月 14 日

市场数据 2011-7-13

当前价格(元)	6.46
52 周价格区间(元)	5.66—7.66
总市值(百万)	28,886
流通市值(百万)	28,886
总股本(万股)	447,150
流通股(万股)	447,150
日均成交额(百万)	353.14
近一月换手(%)	1.23
Beta(2 年)	1.08
第一大股东	深圳市福田投资发展有限公司
公司网址	www.gemdale.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
金地集团	10.24	-4.86	-3.17
沪深 300	4.87	-1.12	16.07

王斌卿

+86 755 83025663

wangbq@jvzq.cn

执业证书编号

王斌卿: S0370511030001

(600383) 金地集团调研简报 ---下半年集中推盘

评级: 买入

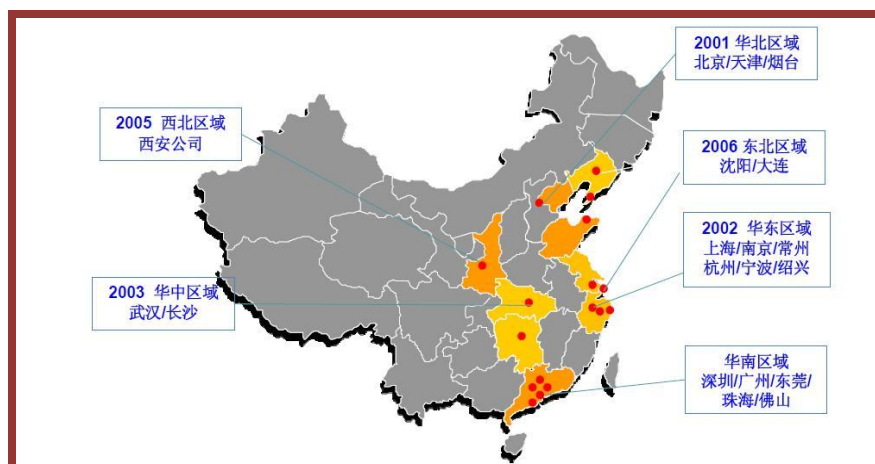
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万 元)	9,762.03	12,098.17	19,592.53	25,274.36	33,109.42	43,042.24
增速(%)	30.38	23.93%	61.95%	29.10%	30.03%	31.12%
毛利率 (%)	43.14%	36.71%	38.07%	40.00%	40.00%	41.00%
归属母公 司股东的 净利润	840.86	1,776.63	2,694.04	3,462.09	4,535.99	5,896.79
每股收益	0.50	0.78	0.60	0.77	1.01	1.32

- **公司项目储备丰富。**公司目前已经进入全国 19 个城市, 包括 4 个一线城市和 15 个二线城市, 拥有土地储备 1,934.47 万平方米, 土地储备较为丰富, 能够满足公司未来 4-5 年的开发需求。
- **在售项目上半年去化率良好。**1-6 月公司累计实现签约金额 112.5 亿元, 同比增长 109.3%, 虽然受到调控政策的影响, 但是公司上半年在售的项目整体去化率在 60%以上, 销售情况良好。
- **下半年项目获取力度将会加大。**和去年相比公司上半年项目获取力度明显下降, 但是我们预计公司在下半年会明显加大项目获取力度。
- **下半年进入集中推盘时期。**上半年公司推盘量较少, 主要是受到工程进度和限价政策的影响, 下半年将进入集中推盘时期, 从公司项目结构来看, 以中高端为主, 然而公司项目中双拼项目较少, 限购政策对公司的冲击相对较小。随着公司下半年迎来推盘高峰, 我们预计公司下半年销售额将会大幅增长, 全年 400 亿元的销售额有望如期完成。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.77 元、1.01 元和 1.32 元, 对应的市盈率分别为 8.43 倍、6.37 倍、4.90 倍, 公司当前估值水平较低, 给予“买入”评级。
- **风险提示。**房地产市场政策环境变化对公司将会产生较大影响

公司土地储备丰富

公司目前已经进入全国 19 个城市, 包括 4 个一线城市和 15 个二线城市, 拥有土地储备 1,934.47 万平方米, 土地储备较为丰富, 能够满足公司未来 4-5 年的开发需求。

图表 1 公司全国战略布局

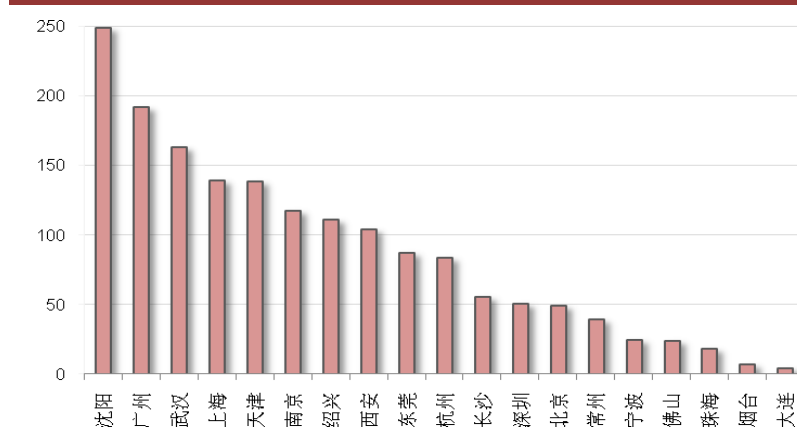


数据来源: 公司公告、金元证券研究所

上半年公司在项目获取方面进展较慢, 公司计划全年投入 189 亿元用于土地投入, 预计下半年公司将会加大项目获取力度。

从地域分布来看, 华东、华南、东北地区土地储备最多, 占比分别为 30%、26%和 14%, 华中、华北、西北占比较少, 分别为 12%、11%、7%。

图表 2 公司项目储备城市布局



数据来源: 公司公告、金元证券研究所

公司在售项目上半年去化率较好

1-6 月公司累计实现签约面积 81 万平方米, 同比增长 67.8%; 累计签约金额 112.5 亿元, 同比增长 109.3%, 2010 年各月平均销售单价

为 1.24 万元，2011 年上半年平均月销售单价为 1.40 万元，销售价格同比有所上升。

从去化率来看，虽然受到调控政策的影响，但是公司上半年在售的项目整体去化率在 60%以上，销售情况良好。

图表 3 今年 5 月以来公司部分项目去化率

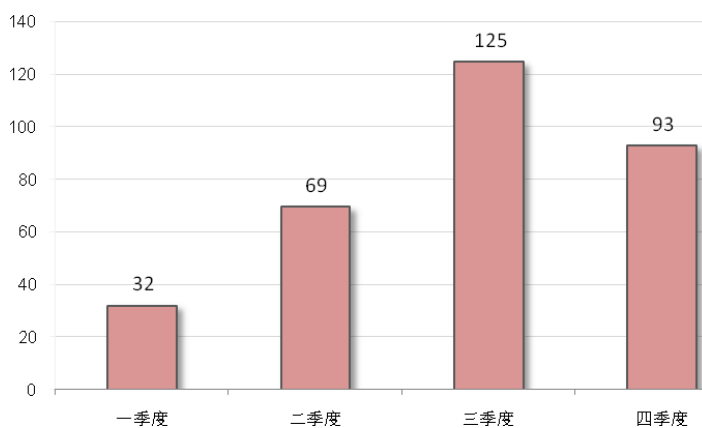
项目	推盘日期	推盘套数	户型	价格	去化率
西安湖城大境	6 月 24 日	96	高层 168-400	18,000	69%
杭州自在城	6 月 20 日	308	高层 66-148	18,000	78%
绍兴自在城	6 月 11 日	314	公寓 126-178 叠墅 147-229	9900-13000	64%
深圳上塘道	6 月 4 日	18	LOFT83	27,000	100%
南京自在城	5 月 28 日	60	洋房 130-250	14,000	42%
广州荔湖城	5 月 28 日	192	多层复式 149-209	6,400	88%
西安湖城大境	5 月 27 日	150	高层 130-420	16,000	64%
沈阳滨河国际	5 月 22 日	277	高层 87-106	6,500	100%
沈阳檀郡	5 月 22 日	132	高层 88-155	7,400	95%
武汉澜菲溪岸	5 月 22 日	50	洋房/叠拼 135-235	12,500	78%
武汉圣爱米伦	5 月 21 日	126	高层/洋房 106-298	9,000	62%
武汉格林春岸	5 月 15 日	48	小高 91/160	6,700	60%
杭州自在城	5 月 7 日	130	洋房 120-190	26,000	44%

数据来源：金元证券研究所

下半年集中推盘

上半年公司推盘量较少，主要是受到工程进度和限价政策的影响，下半年将进入集中推盘时期，其中三季度是全年推盘最高峰，预计推盘量超过 100 万平方米。

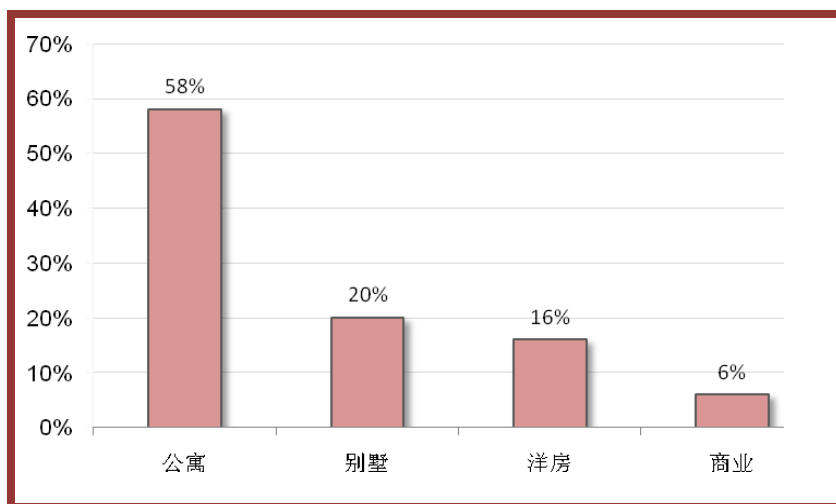
图表 4 公司全年推盘量预计（单位：万平方米）



数据来源：金元证券研究所

从公司项目结构来看，以中高端为主，然而公司项目中双拼项目较少，限购政策对公司的冲击相对较小。

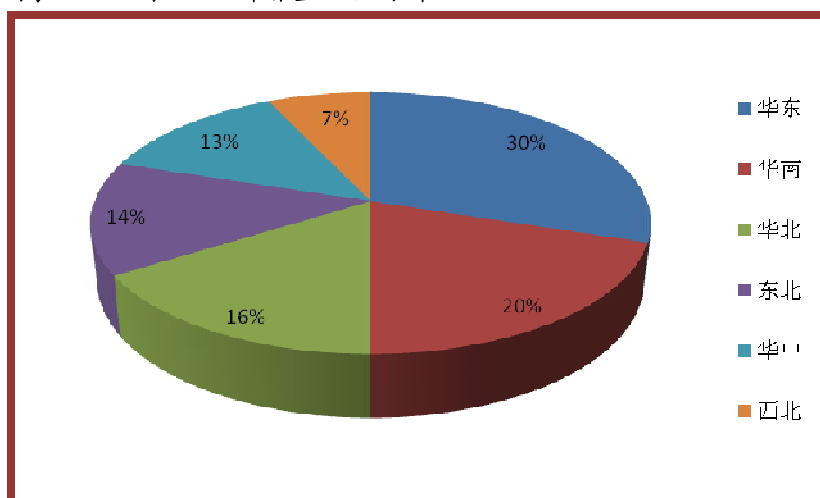
图表 5 下半年公司推盘项目结构



数据来源：金元证券研究所

从推盘地区分布来看，华东、华南占比达到 50%：

图表 6 公司 2011 年推盘地区分布



数据来源：金元证券研究所

随着公司下半年迎来推盘高峰，我们预计公司下半年销售额将会大幅增长，全年 400 亿元的销售额有望如期完成。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.77 元、1.01 元和 1.32 元，对应的市盈率分别为 8.43 倍、6.37 倍、4.90 倍，公司当前估值水平较低，给予“买入”评级。

图表 7 利润表预测

项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入(元)	97.62	120.98	195.93	252.74	331.09	430.42
营业收入(元)	97.62	120.98	195.93	252.74	331.09	430.42
二、营业总成本(元)	82.41	96.46	154.71	199.67	261.56	340.03
营业成本(元)	55.51	76.57	121.34	154.17	198.66	258.25
营业税金及附加(元)	11.91	11.75	20.16	30.33	43.04	55.95
销售费用(元)	4.08	4.12	5.14	5.05	6.62	8.61
管理费用(元)	4.79	4.96	8.24	7.58	9.93	12.91
财务费用(元)	2.53	1.80	0.32	2.53	3.31	4.30
资产减值损失(元)	3.58	-2.74	-0.49	-	-	-
三、其他经营收益(元)	0.11	0.19	0.85	1.01	1.32	1.72
四、营业利润(元)	15.33	24.71	42.06	54.09	70.85	92.11
加：营业外收入(元)	0.24	0.34	0.25	0.76	0.99	1.29
减：营业外支出(元)	0.15	0.07	0.05	0.25	0.33	0.43
五、利润总额(元)	15.42	24.98	42.26	54.59	71.52	92.97
减：所得税(元)	4.47	5.65	10.93	13.65	17.88	23.24
六、净利润(元)	10.94	19.33	31.33	40.94	53.64	69.73
减：少数股东损益(元)	2.53	1.57	4.39	6.32	8.28	10.76
归属于母公司所有者的净利润(元)	8.41	17.76	26.94	34.63	45.36	58.97
七、每股收益：	0.50	0.78	0.60	0.77	1.01	1.32

数据来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ -15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.