

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发

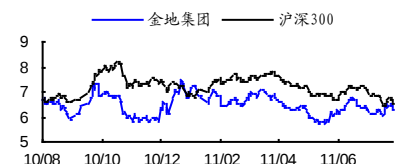
金地集团(600383)
推荐

半年报点评

(维持评级)

2011年8月22日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本(百万股)	4,471.5/4,471.5
总市值(百万元)	28,259.9/28,259.9
沪深300/深圳成指	2,534.36/11,301.53
12个月最高/最低(元)	7.49/5.69

相关研究报告:

《金地集团-600383-金地之跃,内生之势》——2011-3-18

《金地集团-600383-调研更新报告:内涵增长最优秀的地产股》——2010-10-21

《金地集团-600383-10年9月份销售数据快评:销售为先战略得到较好的执行》——2010-10-12

《金地集团-600383-2010年中报点评:业绩符合预期,维持谨慎推荐评级》——2010-8-10

证券分析师:方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120001

证券分析师:黄道立

电话: 0755-82133397

E-mail: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

半年报点评

货源充足保增长,业绩发力在下半年

● 中报净利润下降61%, EPS 0.11元,符合预期

公司上半年实现收入 51.60 亿元,同比下降 41%,归属母公司股东净利润 4.78 亿元,同比下降 61.05%, EPS 0.11 元,基本符合我们预期。公司中报收入、利润下降主要因可结算资源全年分布不均,上半年结算较少所致。

● 财务稳健、资债结构优、经营效率提升、业绩锁定性强

公司中报货币资金/(一年内到期的非流动负债+短期借款)为 1.55,扣除预收款后的资产负债率为 42.9%;报告期内公司经营效率进一步提升,(管理费用+销售费用)/当期销售金额为 5.7%,比去年同期下降 1.4 个百分点;期末预收款为 255 亿元,业绩锁定超 100%,增长有保障。

● 货源充足保增长,业绩发力在下半年

公司上半年销售面积、金额分别同比增长 67.8%和 109.3%,供应高于去年同期是增长的主因。下半年供应还将增加,总可售货源约 338 万方,按 1.3 万均价假设,可售货值达 439 亿元,假设仅 60%的去化水平,全年销售也有望达 376 亿元,30%以上的年增速有保障;公司上半年竣工 35 万方,仅占全年计划竣工总量 207 万平的 17%,竣工结算有望在四季度发力,全年业绩增长仍值得期待。

● 房地产金融之先驱,拓宽融资渠道,创造新增长点

公司在房地产金融领域保持着领先优势,不仅作为一个融资造血的平台,更有望成为创造利润的独立业务板块。我们预计到 2015 年时,公司在该业务创造的利润占比能超过 20%,成为公司在房地产开发业务之外的新利润增长点。

● “一体两翼”保障公司未来高增长,维持“推荐”评级

年初公司提出“一体两翼”的发展战略,即以住宅业务为核心,商住联动提升物业价值,金融造血支持主业发展,我们认为新战略中三大业务相辅相成,协同效应强,未来高增长有保障。预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.78 元、0.94 元和 1.27 元,对应 PE 估值 8.1x、6.7x 和 5.0x,估值低廉,维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12,098.17	19,592.53	24,099	31,328	41,980
(+/-%)	23.93%	61.95%	23.0%	30.0%	34.0%
净利润(百万元)	1,776.23	2,694.04	3492	4205	5693
(+/-%)	111.24%	51.67%	29.6%	20.4%	35.4%
每股收益(元)	0.72	0.60	0.78	0.94	1.27
EBIT Margin	22.09%	22.06%	22.6%	21.0%	21.2%
净资产收益率(ROE)	11.83%	15.24%	19.0%	21.6%	27.4%
市盈率(PE)	8.84	10.49	8.1	6.7	5.0
EV/EBITDA	11.25	10.97	17.5	17.4	16.1
市净率(PB)	1.05	1.60	1.53	1.45	1.36

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	13631	9240	10164	10062	营业收入	19593	24099	31328	41980
应收款项	1449	2360	3375	3482	营业成本	12134	14375	18954	25314
存货净额	45455	66593	81682	108872	营业税金及附加	2016	2651	3603	4794
其他流动资产	10337	8996	12162	16135	销售费用	514	651	883	1209
			10738	13855	管理费用	824	986	1316	1763
流动资产合计	70873	87189	3	1	财务费用	32	96	96	96
固定资产	83	4	8	9	投资收益	85	0	0	0
无形资产及其他	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	49	8	0	0
投资性房地产	1716	1716	1716	1716	其他收入	0	0	0	0
长期股权投资	144	144	144	144	营业利润	4206	5349	6477	8804
资产总计	72817	89054	109251	140421	营业外净收支	20	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	5047	10748	15712	30459	利润总额	4226	5349	6477	8804
应付款项	2953	4563	6166	7655	所得税费用	1093	1301	1600	2197
其他流动负债	24549	32513	44872	58162	少数股东损益	439	555	672	914
流动负债合计	32549	47825	66750	96276	归属于母公司净利润	2694	3492	4205	5693
长期借款及应付债券	19254	19254	19254	19254					
其他长期负债	8	8	8	8					
长期负债合计	19262	19262	19262	19262					
负债合计	51811	67086	86012	115538					
少数股东权益	3325	3548	3768	4074					
股东权益	17680	18420	19471	20809					
负债和股东权益总计	72817	89054	109251	140421					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2694	3492	4205	5693
资产减值准备	225	112	16	18
折旧摊销	38	4	6	7
公允价值变动损失	(49)	(8)	0	0
财务费用	32	96	96	96
营运资本变动	(7475)	(11022)	(5292)	(16473)
其它	(26)	111	204	287
经营活动现金流	(4594)	(7311)	(861)	(10466)
资本开支	(321)	(29)	(26)	(27)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	283	(29)	(26)	(27)
权益性融资	1161	0	0	0
负债净变化	5147	0	0	0
支付股利、利息	(1475)	(2753)	(3153)	(4355)
其它融资现金流	(201)	5701	4964	14747
融资活动现金流	8303	2948	1811	10391
现金净变动	3993	(4391)	924	(102)
货币资金的期初余额	9639	13631	9240	10164
货币资金的期末余额	13631	9240	10164	10062
企业自由现金流	(4716)	(6932)	(363)	(9813)
权益自由现金流	230	(1304)	4529	4862

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.60	0.78	0.94	1.27
每股红利	0.33	0.62	0.71	0.97
每股净资产	3.95	4.12	4.35	4.65
ROIC	8%	8%	9%	10%
ROE	15%	19%	22%	27%
毛利率	38%	40%	40%	40%
EBIT Margin	21%	23%	21%	21%
EBITDA Margin	21%	23%	21%	21%
收入增长	62%	23%	30%	34%
净利润增长率	52%	30%	20%	35%
资产负债率	76%	79%	82%	85%
息率	5.2%	9.7%	11.2%	15.4%
P/E	10.5	8.1	6.7	5.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.3	17.5	17.4	16.1

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinling@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn