

金地集团(600383)中报点评

---逆势扩张保增长，经营现金净流量持续净流出

金融/房地产开发

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 22 日

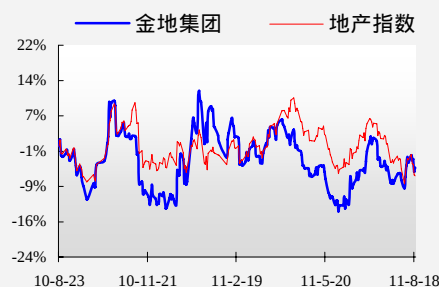
投资要点：

- 2011 年 1-6 月，公司实现营业收入和净利润分别为 51.60 亿元和 4.78 亿元，比上年同期分别下降 41%和 61%。每股收益为 0.11 元。公司收入和净利润均较上年大幅下降，主要是由于结算不均衡所致，但预计全年净利润会略有增长。
- 上半年，公司的销售情况较为良好。下半年公司房源供应充足，总可售货源约为 338 万平方米，能够保障在市场去化率普遍降低的情况下实现公司年初制定的销售目标。
- 公司上半年在新增土地储备方面已有放缓的迹象。截止 6 月底，公司有未结算权益建筑面积 1430 万平方米，按公司今年计划新开工面积 380 万平方米计算，足够公司 3 年开发所需。
- 截至 6 月底，公司账面预收账款继续增加，金额合计达到 255 亿元，比 2010 年底增加了 66 亿元，已经基本接近我们预测的 2011 年全年结算收入水平，这将能够为公司未来 2 年的业绩增长提供了资源保障。
- 上半年公司的经营性现金净流量为净流出 51.38 亿元，公司已经连续 7 年经营性现金净流出。截至 6 月底，公司账面持有现金 156 亿元，较年初增加了 20 亿元，已经可以完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债之和即 101 亿元，因此，短期之内公司的现金流状况无忧。
- 我们维持对公司未来 2 年的业绩预测，即 2011 年每股收益为 0.77 元，2012 年每股收益为 0.93 元，并维持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(%)
2010	1,959,300	61.95	269,400	51.67	0.60	15.24	10.5	
2011E	2,620,000	33.74	346,528	28.63	0.77	16.31	8.2	
2012E	3,200,000	22.13	416,345	20.15	0.93	16.46	6.8	
2013E								

走势图



市场数据 2011-8-19

收盘价：	6.32 元
52 周最高价：	7.60 元
52 周最低价：	5.66 元
平均持仓成本：	6.49 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	447,151
流通 A 股（万股）：	447,151
每股收益（元）：	0.11
每股净资产（元）：	4.02
每股经营现金流（元）：	-1.15
市净率：	1.57

分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

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

2011 年 1-6 月，公司实现营业收入和净利润分别为 51.60 亿元和 4.78 亿元，比上年同期分别下降 41%和 61%。每股收益为 0.11 元，每股净资产达到 4.02 元，加权净资产收益率 2.69%，比去年同期减少 5.22 个百分点。公司收入和净利润均较上年大幅下降，主要是由于结算不均衡所致。公司在一季报中已预计今年中期净利润较上年会有所下降，但预计全年净利润会略有增长。

上半年，公司的销售情况较为良好。报告期内累计实现销售面积 81 万平方米，销售金额 112.5 亿元，同比分别增长 67.8%和 109.3%。但如果与去年全年相比，则仅占 35.4%和 39.7%。上半年公司调增了全年新开工面积的计划，全年新开工面积由原计划的 284 万平方米调整至 380 万平方米，与 2010 年持平，因此下半年公司房源供应充足，总可售货源约为 338 万平方米，能够保障在市场去化率普遍降低的情况下实现公司年初制定的销售目标。

公司上半年新拓展开发项目 1 个，新增按容积率计算规划建筑面积约 19.9 万平方米，合计支付地价 7.7 亿元。2010 年全年金地集团新拓展项目可建建筑面积为 300 万平方米，合计支付地价 115 亿元，且 87%的土地是在下半年获得。公司上半年在新增土地储备方面已有放缓的迹象。截止 6 月底，公司有未结算权益建筑面积 1430 万平方米，按公司今年计划新开工面积 380 万平方米计算，足够公司 3 年开发所需。

从毛利率水平来看，2011 年 1-6 月公司的毛利率达到 37.83%，高于去年同期 34.24%，略低于 2010 年全年的 38.07%，公司毛利率的变动符合我们的预期。我们认为由于 2009 和 2010 年房价都处于上涨态势，预计 2011 年全年公司的整体毛利率水平应该会高于今年上半年和 2010 年的毛利率水平。

由于一线地产公司的销售规模较大而实际结算收入相对较小，因此，我们改用期间费用与合同销售金额而不是营业收入的比值来观察公司的期间费用率水平。上半年公司的三项费用占销售收入的比值为 5.85%，略高于去年全年 4.85%的水平和行业龙头万科 4%左右的水平，增幅应属可控范围之内。

截至 6 月底，公司账面预收账款继续增加，金额合计达到 255 亿元，比 2010 年底增加了 66 亿元，已经基本接近我们预测的 2011 年全年结算收入水平，这将能够为公司未来 2 年的业绩增长提供了资源保障。

上半年公司的经营性现金净流量为净流出 51.38 亿元，公司已经连续 7 年经营性现金净流出，而龙头企业万科则已经实现了连续第三年经营性现金净流入，公司的抗风险能力明显低于万科。截至 6 月底，公司账面持有现金 156 亿元，较年初增加了 20 亿元，已经可以完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债之和的 101 亿元，因此，短期之内公司的现金流状况无忧。

我们维持对公司未来 2 年的业绩预测，即 2011 年每股收益为 0.77 元，2012 年每股收益为 0.93 元，并维持谨慎推荐的投资评级。

附表 1：公司损益表及预测

(单位：万元，万股)

	2007 A	2008 A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,959,252.98	2,620,000.00	3,206,500.00
营业收入	748,748.01	976,202.65	1,209,817.00	1,959,252.98	2,620,000.00	3,206,500.00
二、营业总成本	570,061.24	824,053.25	964,564.00	1,547,130.31	2,091,900.00	2,570,993.50
营业成本	420,444.75	555,089.68	765,696.00	1,213,369.20	1,624,400.00	2,004,062.50
营业税金及附加	82,359.44	119,103.92	117,541.00	201,594.19	267,240.00	320,650.00
销售费用	21,220.29	40,809.88	41,154.00	51,435.09	83,840.00	102,608.00
管理费用	40,044.31	47,867.18	49,559.00	82,449.16	107,420.00	134,673.00
财务费用	5,899.99	25,334.22	18,024.00	3,214.12	9,000.00	9,000.00
资产减值损失	92.45	35,848.38	-27,409.00	-4,931.45	-	-
三、其他经营收益						
公允价值变动						
投资净收益	156.92	1,148.98	1,861.00	8,467.65	5000	5000
四、营业利润	178,843.69	153,298.37	247,115.00	420,590.32	533,100.00	640,506.50
加：营业外收入	1,165.42	2,381.04	3,426.00	2,492.36	0	0
减：营业外支出	282.15	1,507.89	732.00	458.55	0	0
五、利润总额	179,726.96	154,171.52	249,809.00	422,624.13	533,100.00	640,506.50
减：所得税	47,445.73	44,740.77	56,469.00	109,340.58	133,275.00	160,126.63
六、净利润	132,281.23	109,430.75	193,340.00	313,283.55	399,825.00	480,379.88
减：少数股东损益	35,784.25	25,344.76	15,717.00	43,879.19	53,296.67	64,034.64
归属于母公司所有者的净利润	96,496.98	84,085.99	177,623.00	269,404.36	346,528.33	416,345.24
七、每股收益：						
总股本（万股）	83,907	167,815	248,417	447151	447151	447151
每股收益(元)	1.31	0.5	0.72	0.60	0.77	0.93

数据来源：东北证券整理

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。