

金地集团 (600383)

上半年结算少，全年竣工高增长支撑业绩高增长

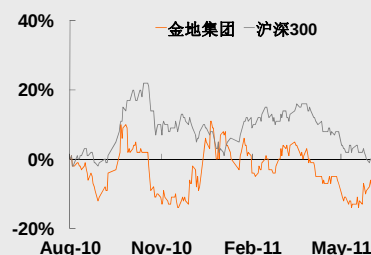
强烈推荐 (维持)

现价：6.32 元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.gemdale.com
大股东/持股	深圳福田投资/0.00%
实际控制人/持股	深福田投资公司 /7.85%
总股本(百万股)	4,472
流通 A 股(百万股)	4,472
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	282.60
流通 A 股市值(亿元)	282.60
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	72.1

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

李晓东 S1060511080001
0755-22625083
lixiaodong885@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

- 半年度业绩下滑主要系结算较少所致；上半年结算收入约占全年五分之一，导致上半年业绩同比大幅度下滑；相对固定的费用支出导致净利润下降幅度大于营收；相对固定的营业费用和管理费用支出导致销售费用率大幅度上升，销售净利率同比明显减少。未结资源有 300 亿，预计约 200 亿将在 11 年结算，约 100 亿将在 12 年结算，已锁定 12 年业绩约 30%；报告期末，公司有 300 亿未结资源，考虑到全年 70% 的销售在下半年，预计将锁定 12 年全年业绩。
- 中报调高新开工，全年实际新开工预计更多；预计公司新增项目储备中旧改和收购项目较多，新开工的统计和反映相对滞后，预计公司全年实际新开工将实现快速增长。
- 下半年可售货值 400 亿左右，维持全年 400 亿销售预测不变。公司销售受限购等调控影响，占比较高的高端楼盘销售受影响较大，根据实地调研情况预测，华东区域销售压力较大，考虑到具体项目分解和增加商铺销售等举措，我们对公司实现全年 400 亿的销售目标仍然充满信心。
- 财务稳健，现金流无忧。期末现金 156 亿元，1 年内到期的有息负债 106 亿元，现金有效覆盖短期有息负债；考虑到下半年有接近 300 左右的销售回款，公司财务稳健，略显保守，11 年有息杠杆有进一步放大的空间，随着土地市场的价格回落，预计公司未来会通过收购等方式获取较多土地资源，增加约 1000 万平米的土地储备，未来三年高速增长打下资源基础。
- 计划竣工大幅度增长，锁定全年业绩高速增长；2010 年竣工 147 万平米，2011 年计划竣工 207 万平米，同比增长 41%，考虑到竣工项目绝大多数已实现销售和年度间抵消因素，业绩高增长已确定。
- 预计 11 年和 12 年 EPS 分别为 0.85 元和 1.29 元，对应 PE 为 7.6 倍和 5.0 倍；预计 11 和 12 年的每股 RNAV 分别为 12.1 元和 12.5 元，估值优势明显；公司将持续受益于行业集中度提升和自身规模效应凸显带来的快速增长，维持 10 年 12 月以来“强烈推荐”的投资评级，建议投资者逢低战略性建仓。

财务指标(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E
现金	4,450	9,639	13,631	15,611	16,761	21,508
存货	28,440	40,544	45,455	60,590	76,245	117,284
预收账款	5,381	12,360	18,870	25,494	35,339	59,577
有息负债	12,871	17,359	24,301	29,408	34,785	47,319
总资产	35,102	55,518	72,817	84,382	106,391	153,337
股东权益	10,410	16,851	21,006	22,629	25,837	33,641
净负债率	81%	46%	51%	61%	70%	77%
营业收入	9,762	12,098	19,593	5,160	23,981	32,003
收入同比(%)	30	24	62	22	22	33
归属母公司净利润	841	1,776	2,694	478	3,811	5,757
净利润同比(%)	-13	111	52	-61	41	51
毛利率(%)	43	37	38	38	42	45
ROE(%)	9.0	11.8	15.2	2.7	18.3	22.0
每股收益(元)	0.50	0.40	0.60	0.11	0.85	1.29

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011H1	2011E	2012E	会计年度	2010A	2011H1	2011E	2012E
流动资产	70873	82384	104434	151347	营业收入	19593	5160	23981	32003
货币资金	13631	15611	16761	21508	营业成本	12134	3208	13795	17468
应收账款	12	9	12	12	营业税金及附加	2016	531	2064	3110
预付帐款	10319	3336	11351	12486	主营业务利润	5443	1421	8122	11425
存货	45455	60590	76245	117284	营业费用	514	327	816	1261
其他流动资产	1455	2838	65	57	管理费用	824	319	1172	1551
非流动资产	1943	1999	1957	1990	财务费用	32	14	340	268
长期股权投资	144	82	144	144	投资收益及其他	134	16	0	0
固定资产	83	117	109	141	营业利润	4206	777	5794	8346
投资性房地产	1345	1324	1345	1345	营业外收入	25	10	0	0
其他	371	476	360	360	营业外支出	5	2	0	0
资产总计	72817	84382	106391	153337	利润总额	4226	785	5794	8346
流动负债	32549	42397	52292	80634	所得税	1093	232	1448	2086
短期借款	200	2377	1200	2400	净利润	3133	553	4345	6259
应付账款	2953	1854	3839	4991	少数股东损益	439	74	534	502
预收款项	18870	25494	35339	59577	归属母公司净利润	2694	478	3811	5757
其他	10526	12671	11914	13666	EPS(元)	0.60	0.11	0.85	1.29
长期负债	19262	19356	28262	39062					
长期借款	18064	18152	27064	37864	会计年度	2010A	2011H1	2011E	2012E
应付债券	1190	1191	1190	1190	营业收入	19,593	5,160	23,981	32,003
其他	8	12	8	8	收入同比(%)	62	22	22	33
负债合计	51811	61753	80554	119696	归属母公司净利润	2,694	478	3,811	5,757
少数股东权益	3325	4637	4988	7482	净利润同比(%)	51.67	-61.05	41.47	51.05
股本	4472	4472	4472	4472	毛利率(%)	38.07	37.83	42.47	45.42
留存收益	13209	13520	16378	21687	主营利润率(%)	26.99	27.78	27.78	33.87
股东权益	21006	22629	25837	33641	净利率(%)	13.75	9.27	15.89	17.99
归属母公司	17680	17992	20849	26159	总资产周转率	0.27	0.06	0.23	0.21
负债和股东	72817	84382	106391	153337	ROE(%)	15.24	2.66	18.28	22.01
现金流量表					资产负债率(%)	71.15	73.18	75.71	78.06
会计年度	2010A	2011H1	2011E	2012E	权益比率	4.12	4.69	5.10	5.86
经营活动现	-3039	-5138	638	-1035	每股收益(元)	0.60	0.11	0.85	1.29
投资活动现	18	73	-51	-67	每股净资产(元)	3.95	4.02	4.66	5.85
筹资活动现	6636	5445	3291	5849	P/E	10.81	N/A	7.64	5.06
现金净增加	3633	351	3878	4747	P/B	1.65	1.62	1.40	1.11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257