

金地集团 (600383.sh)

8 月份销售数据点评

赵强 分析师
电话: 020-12345678
eMail: zhaoq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020001

徐军平 分析师
电话: 021-68829441
eMail: xjp@gf.com.cn
执业编号: S0260511010010

沈爱卿 分析师
电话: 020-87555888-8637
eMail: saq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020008

事件: 金地集团公布 8 月份销售数据

2011 年 8 月份, 公司实现签约面积 16.3 万平, 同比减少 38.6%; 签约金额 22.2 亿元, 同比减少 26.2%; 2011 年 1-8 月, 累计实现签约面积 115 万平, 同比增长 37.2%; 累计签约金额 159.5 亿元, 同比增长 68.6%。

我们观点如下:

受制于项目区域布局和产品定位影响, 金地 8 月销售环比同比均下滑, 销售表现低于行业。8 月份, 金地单月销售 16.3 万平, 环比下降 7.4%, 而我们跟踪的 33 个主要城市的成交量环比略降 1.9%, 全国住宅销量环比增加 3%, 金地销售数据表现低于行业整体情况。我们认为其原因有二: 一是, 公司向二三线城市渗透相对较晚, 一线和二线城市项目储备占比高; 二是, 公司项目大多是定位高端产品, 这两点恰是受限购政策影响最为显著的区域和客群。

调整产品供应结构和销售节奏, 期待下半年销售突围。从公司中报来看, 公司加大了二三线城市的开工计划, 优先推出符合市场需求的中小户型产品; 从 8 月销售公告来看, 公司也将逐渐加大推盘量, 非一线城市供应量占比提升。若产品结构调整成功, 公司在下半年的销售值得期待。

8 月份销售均价稳中有降。金地集团 8 月份销售均价为 13620 元/平, 环比略降 3.3%; 随着二三线城市项目销售比重的上升, 及推出更多符合市场需求的中小户型产品, 公司销售均价可能会继续稳中有降。

投资建议。维持金地的买入评级, 我们预计的 2011 年市盈率仅为 7.16 倍, 在不考虑行业的因素下, 估值是十分便宜; 不过, 受制于项目区域布局和产品定位, 我们仍把金地的买入次序排在万科和保利地产之后。

风险提示

政策风险、销售风险

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12098.17	19592.53	25600.00	32180.00	41600.00
增长率(%)	23.93%	61.95%	30.66%	25.70%	29.27%
EBITDA(百万元)	2416.60	4150.28	5849.60	7417.49	9588.80
净利润(百万元)	1776.23	2694.04	3685.30	4726.24	6122.92
增长率(%)	111.24%	51.67%	36.79%	28.25%	29.55%
每股收益(元)	0.72	0.60	0.82	1.06	1.37
市盈率	19.41	10.26	7.16	5.58	4.31
市净率	2.30	1.56	1.24	1.01	0.82
EV/EBITDA	17.46	9.23	5.53	4.56	3.85

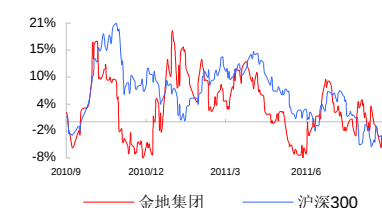
数据来源: 金地(集团)股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格 5.90 元
合理价值 9.00 元
前次评级 买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-4.68	2.97	-7.96
沪深 300	-1.68	-6.80	-5.99

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

4472/4472

主要股东:

深圳市福田投资发展公司

主要股东持股比例 7.85%

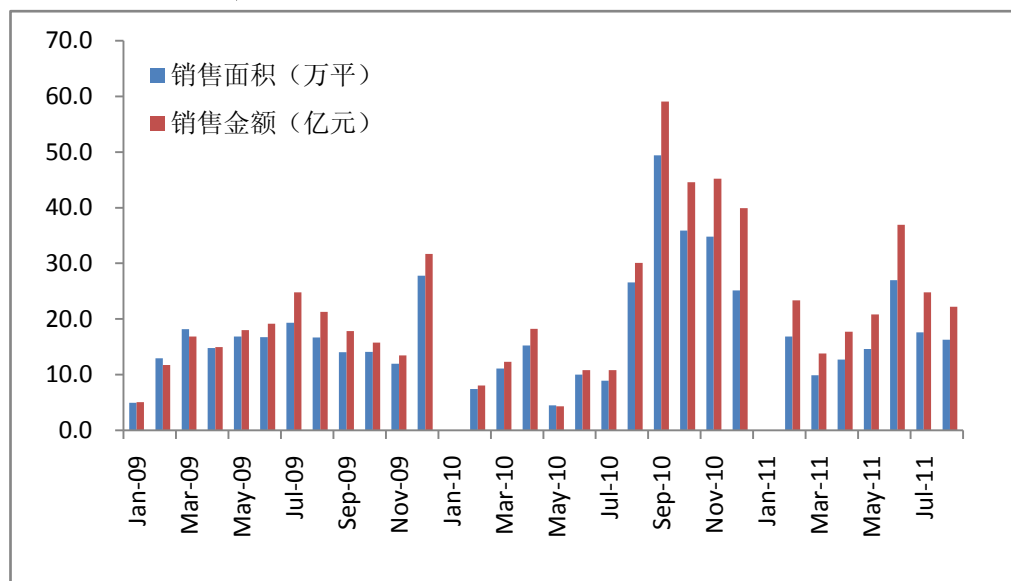
流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE 15.24%
ROA 4.20%
资产负债率 71.15%

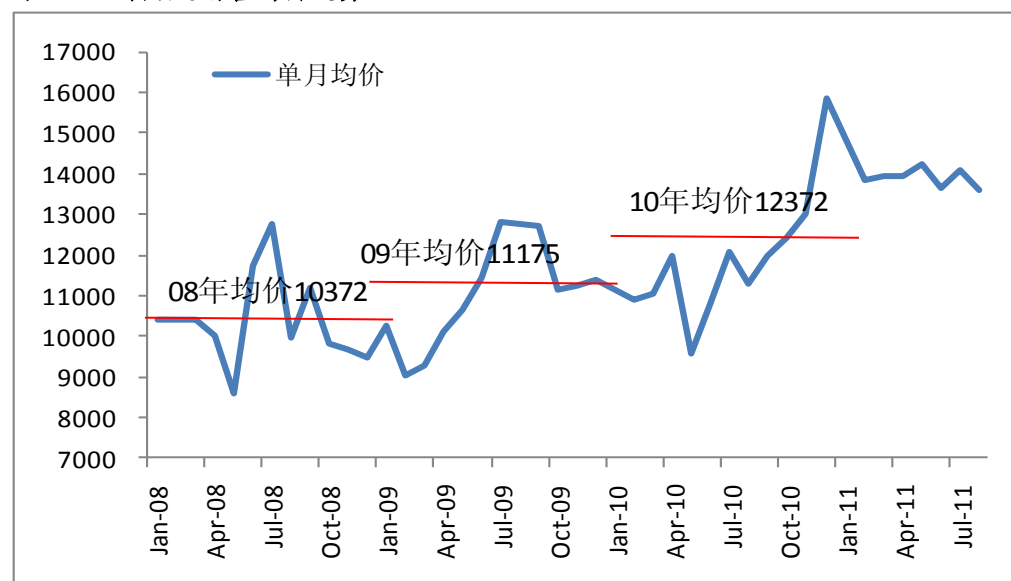
2010 年报数据

图 1：公司月度销售数据



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图 2：公司月度销售均价走势



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

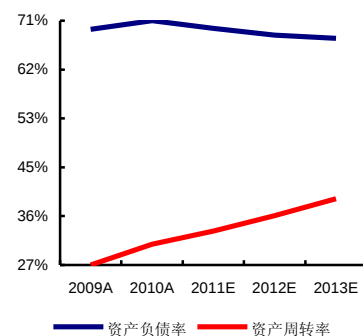
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	54,307	70,873	81,134	95,350	115,337
货币资金	9,639	13,631	18,399	17,134	14,737
应收及预付	3,226	10,331	9,659	12,141	15,695
存货	40,544	45,455	51,756	64,874	83,624
其他流动资产	899	1,455	1,320	1,200	1,280
非流动资产	1,211	1,943	1,892	1,832	1,862
长期股权投资	748	144	144	144	144
固定资产	74	81	81	81	81
在建工程	1	3	3	3	3
无形资产	16	19	0	0	0
其他长期资产	372	1,697	1,665	1,605	1,635
资产总计	55,518	72,817	83,026	97,182	117,199
流动负债	24,554	32,549	37,756	45,946	58,971
短期借款	853	200	0	0	0
应付及预收	21,224	27,434	33,456	42,036	54,341
其他流动负债	2,477	4,915	4,300	3,910	4,630
非流动负债	14,113	19,262	20,161	20,762	20,763
长期借款	12,917	18,064	18,964	19,564	19,564
应付债券	1,188	1,190	1,190	1,190	1,190
其他非流动负债	8	8	8	8	9
负债合计	38,667	51,811	57,917	66,708	79,734
股本	2,484	4,472	4,472	4,472	4,472
资本公积	7,995	6,145	6,145	6,145	6,145
留存收益	4,423	6,868	10,554	15,280	21,403
归属母公司股东权益	15,009	17,680	21,281	26,002	32,158
少数股东权益	1,842	3,325	3,828	4,472	5,307
负债和股东权益	55,518	72,817	83,026	97,182	117,199

利润表

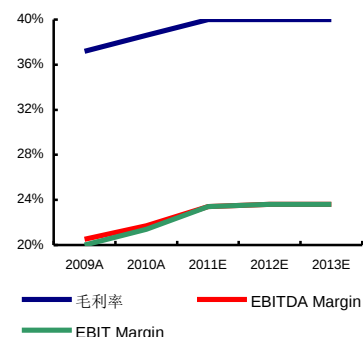
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	12098	19593	25600	32180	41600
营业成本	7657	12134	15488	19469	25168
营业税金及附加	1175	2016	2560	3218	4160
销售费用	412	514	678	853	1102
管理费用	496	824	1024	1223	1581
财务费用	180	32	346	342	392
资产减值损失	-274	-49	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	85	80	85	80
营业利润	2471	4206	5584	7161	9277
营业外收入	34	25	0	0	0
营业外支出	7	5	0	0	0
利润总额	2498	4226	5584	7161	9277
所得税	565	1093	1396	1790	2319
净利润	1933	3133	4188	5371	6958
少数股东损益	157	439	503	644	835
归属母公司净利润	1776	2694	3685	4726	6123
EBITDA	2417	4150	5850	7417	9589
EPS (元)	0.72	0.60	0.82	1.06	1.37

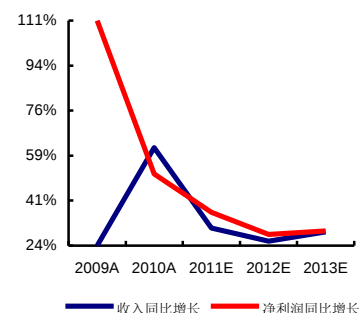
资产负债率趋势



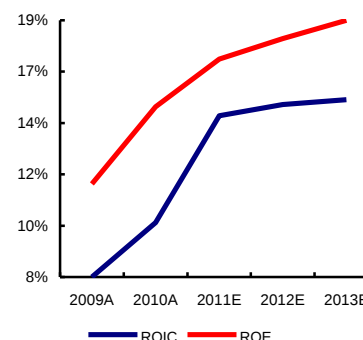
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

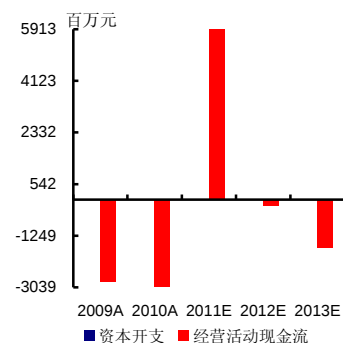
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-2,863	-3,039	5,410	-848	-2,500
净利润	1,933	3,133	4,188	5,371	6,958
折旧摊销	58	46	0	0	0
营运资金变动	-5,356	-7,153	605	-6,891	-10,059
其它	502	935	618	672	601
投资活动现金流	-495	18	99	85	80
资本支出	-14	-39	19	0	0
投资变动	-481	57	80	85	80
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	8,334	6,654	-741	-502	23
银行借款	12,429	10,944	700	600	0
债券融资	-7,943	-3,961	-647	-400	700
股权融资	4,894	1,161	0	0	0
其他	-1,046	-1,489	-794	-702	-677
现金净增加额	4,976	3,633	4,768	-1,265	-2,397
期初现金余额	4,450	9,639	13,631	18,399	17,134
期末现金余额	9,426	13,272	18,399	17,134	14,737

主要财务比率

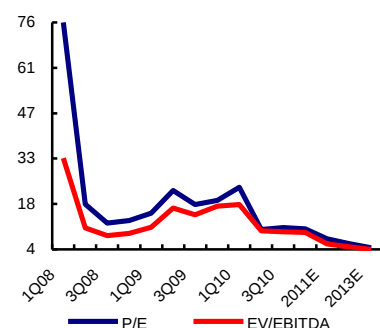
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	23.9%	61.9%	30.7%	25.7%	29.3%
营业利润	61.2%	70.2%	32.8%	28.2%	29.6%
归属于母公司净利润	111.2%	51.7%	36.8%	28.2%	29.6%
获利能力					
毛利率	36.7%	38.1%	39.5%	39.5%	39.5%
净利率	16.0%	16.0%	16.4%	16.7%	16.7%
ROE	11.8%	15.2%	17.3%	18.2%	19.0%
ROIC	7.7%	10.1%	14.8%	15.3%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	69.6%	71.2%	69.8%	68.6%	68.0%
净负债比率	45.8%	50.8%	23.7%	24.3%	28.1%
流动比率	2.21	2.18	2.15	2.08	1.96
速动比率	0.49	0.51	0.57	0.45	0.32
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.31	0.33	0.36	0.39
应收账款周转率	1090.38	1648.94	1216.67	1216.67	1216.67
存货周转率	0.22	0.28	0.30	0.30	0.30
每股指标 (元)					
每股收益	0.72	0.60	0.82	1.06	1.37
每股经营现金流	-1.15	-0.68	1.21	-0.19	-0.56
每股净资产	6.04	3.95	4.76	5.81	7.19
估值比率					
P/E	19.4	10.3	7.2	5.6	4.3
P/B	2.3	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	17.5	9.2	5.5	4.6	3.8

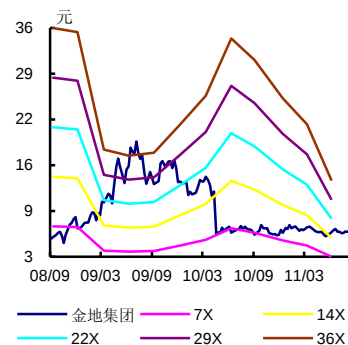
资本支出与经营活动现金流



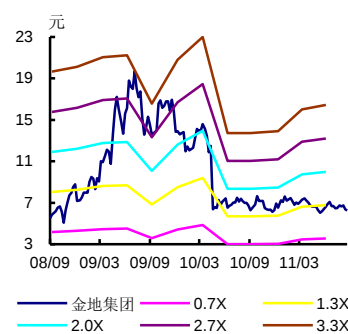
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

金地集团(600383.sh)年报点评：区域渗透，多元发展：

徐军平

2011-03-18

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。

报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。