

投资评级：

谨慎推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	4.57
总股本（百万）	4471
流通股（百万）	4471
EPS (ttm)	0.4102
每股净资产（元）	4.04
资产负债率	74.86%
真实资产负债率	40.42%

公司走势图



相关报告：

《二线城市助推 商业地产起飞——金地集团（600383）年报点评》

研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

全年结算重心在四季度

——金地集团（600383）2011 年三季度点评

公司发布 2011 年三季度报，公司前三个季度实现营业收入 64.69 亿元，同比下降 37.71%，其中第三季度实现营业收入 13.36 亿元，同比下降 20.61%；前三季度实现归属于上市公司股东净利润 4.79 亿元，同比下降 63.33%，其中第三季度实现归属于上市公司股东净利润仅 153 万元，同比下降 98.63%；前三季度实现每股收益 0.11 元，其中第三季度实现每股收益 0.0001 元。

- **第三季度确认营业收入无显著增长。**公司第三季度确认营业收入仅 13.36 亿元，较 2010 年同期下降 20.61%，但下降幅度小于中期营业收入下降的 41%，因此拉动前三季度整体营业收入下降幅度收窄。按照公司的经营计划，公司多数项目于四季度集中竣工，全年计划竣工 207 万平方米，目前我们估计公司已竣工、结算仅 50 万平方米左右，四季度将迎来公司竣工高峰期。
- **三大费用率有所提高。**报告期内公司销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比重均提高较多，其中销售费用率提高 5.82 个百分点至 8.49%，管理费用率提高 4.07 个百分点至 7.59%。我们预计随着 4 季度结算收入的增长，三大费用率会有不同程度下降。
- **公司三季度销售情况一般。**公司 7、8、9 三个月销售面积共计 64.9 万平方米，较 2010 年同期下降 23.56%；销售金额共计 84.8 亿元，同比下降 15.14%。截止 9 月末，公司累计实现签约面积 145.9 万平方米，同比增长 9.6%；累计签约金额 197.3 亿元，同比增长 28.4%。公司 2010 年四季度销售良好，而 2011 年房地产市场已经时过境迁，难以出现较好的销售行情，因此我们估计公司四季度销售会继续回落，预计全年销售额在 310 亿元左右，较 2010 年增长 12%。
- **公司土地储备增长缓慢。**公司三季度仅获得土地储备一块，位于扬州市，占地面积 16.27 万平方米，规划容积率建筑面积 21.24 万平方米，单位楼面价格为 2486 元/平方米。2011 年截止目前公司仅获得两块土地储备，规划容积率面积 40 万平方米。
- **财务状况依然稳健。**期末公司资产负债率为 74.86%，真实资产负债率 40.42%，较 2011 年初下降 4.82 个百分点。目前公司持有货币资金 177.62 亿元，占总资产的比重为 19.4%。公司当前偿债压力并不太大，持有大量现金则使得公司土地获取的策略更加灵活。
- **盈利预测：**我们预计 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 265.87 亿元、344.57 亿元和 446.56 亿元，归属上市公司股东净利润分别为 33.72 亿元、41.93 亿元和 54.64 亿元，基本每股收益 0.75 元、0.94 元和 1.22 元，对应每股市盈率分别为 6X、4.8X 和 3.7X。
- **投资建议：**目前公司估值较低，业绩增长比较确定，但公司目前的产品形式以高端为主，在当前的市场环境下销售难免遇到一定压力。如果未来房地产市场情况依然没有改善，那么公司受到的影响将相对较大。维持公司“谨慎

¹ 报告贡献人：张鹏

推荐”的投资评级。

- **风险提示：** 房地产调控导致市场基本面恶化，公司销售业绩不如预期。

图表 1：公司盈利预测表

单位：百万元；百万股	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19,592.53	26,587.06	34,456.83	44,656.06
营业成本	12,133.69	16,749.85	21,707.81	28,133.32
营业税金及附加	2,015.94	2,924.58	3,790.25	4,912.17
销售费用	514.35	877.37	1,102.62	1,384.34
管理费用	824.49	1,076.78	1,378.27	1,763.91
财务费用	32.14	42.54	344.57	446.56
资产减值损失	-49.31	0.00	0.00	0.00
投资净收益	84.68	80	80	80
营业利润	4,205.90	4,995.95	6,213.32	8,095.76
加：营业外收入	24.92	0	0	0
减：营业外支出	4.59	0	0	0
利润总额	4,226.24	4,995.95	6,213.32	8,095.76
减：所得税	1093.41	1248.99	1553.33	2023.94
净利润	3,132.84	3,746.96	4,659.99	6,071.82
减：少数股东损益	438.79	374.70	466.00	607.18
归属于母公司所有者的净利润	2,694.04	3,372.26	4,193.99	5,464.64
已发行股票数	4,471.51	4,471.51	4,471.51	4,471.51
每股收益：				
基本每股收益(元)	0.60	0.75	0.94	1.22

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。