

金地集团 (600383.sh)

受益供应上升, 11 月销售略超预期

赵强 首席分析师 电话: 021-68829698
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: 金地公布 11 月份的销售数据

2011年11月, 金地实现签约面积27.7万平, 同比减少20.3%; 签约金额38.1亿元, 同比减少15.7%。前11个月, 累计实现签约面积192.9万平, 同比减少5.4%; 累计签约金额262.1 亿元, 同比增长7.7%。此外, 收购大连前关项目。

我们观点如下:

(1) 产品结构的调整、供应量的上升及基数低等, 金地 11 月份销售表现好于跟踪的 33 大城市及万科、保利。金地 11 月销售面积 27.7 万平, 环比上升 45.8%, 而 33 个跟踪城市成交面积则环比下降 7.3%, 万科环比下降 26.5%, 保利环比下降 26.1%, 我们分析其中原因有: 一是, 金地调整产品结构和销售节奏, 推出了更多符合市场需求的产品; 二是, 得益于 10 月份的低基数, 若扣除这个因素, 与 9 月销售相比, 金地 11 月份环比下滑 10.6%, 33 个跟踪的城市下降 11%, 万科下降 31.7%, 保利下降 28.3%, 金地表现相对较好。

(2) 楼市进入冬天, 预计金地全年销售额 300 亿元。从万科、保利及金地的销售数据来看, 地产行业无疑是进入了冬天, 购房者观望气氛浓, 因此, 金地 12 月份销售超过 11 月份 38.1 亿元的可能性小, 假设销售金额与 11 月份持平的话, 金地全年实现 300 亿销售, 同比增加 5.9%, 低于万科、保利预期的 15.6%和 10%的增长, 但会好于主要一、二线城市的销售表现。

(3) 维持买入。从产品角度来看: 自年中以来, 金地加大了二、三线城市项目开工, 调整产品供应结构, 这有利于提升公司产品的销售和项目的去化率; 从估值角度来看, 金地目前的 PB 估值仅为 1.2 倍, 接近历史低位, 远低于行业 2 倍的 PB 估值。因此, 金地是住宅地产中较好的标的之一; 不过, 若综合比较几个龙头公司的情况, 我们优选万科、保利, 其次是金地; 当然, 如果行业整体向上的话, 金地的弹性应该更大。

风险提示: 信贷风险, 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	3684.64	4724.83	6121.29
增长率(%)	111.24%	51.67%	36.77%	28.23%	29.56%
每股收益(元)	0.72	0.60	0.82	1.06	1.37
市盈率	19.41	10.26	5.85	4.56	3.52
市净率	2.30	1.56	1.01	0.83	0.67
EV/EBITDA	17.46	9.23	4.72	3.92	3.36

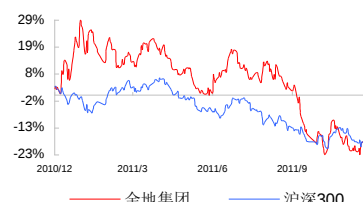
数据来源:金地(集团)股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格 4.82
合理价值 8.00 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	0.42	-18.31	-16.75
沪深 300	-9.02	-9.0	-19.85

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
4471508572/4471508572

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 4.1985
资产负债率 71.1527

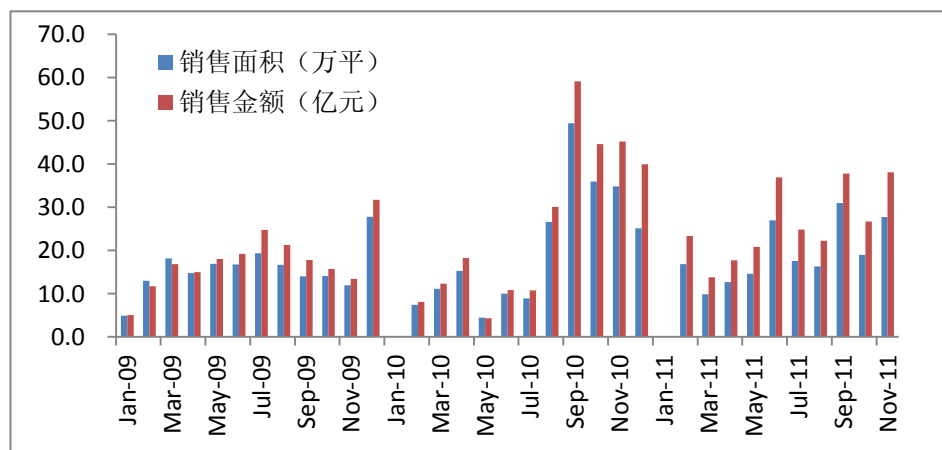
2010 年报数据

表1：三大龙头公司月度销售数据比较

	销售面积			同比增长			销售金额			同比增长		
	万科	保利	金地	万科	保利	金地	万科	保利	金地	万科	保利	金地
Jan-10	52.3	40.4	NA	83%	120%	NA	62.6	33.2	NA	186%	142%	NA
Feb-10	21.1	21.6	7.4	-59%	4%	-59%	25.1	14.5	8.1	-35%	-28%	-52%
Mar-10	50.7	39.6	11.1	-30%	6%	-39%	63.1	33.6	12.3	3%	9%	-27%
Apr-10	63.3	49.7	15.2	6%	3%	3%	78	40.9	18.3	48%	1%	22%
May-10	47.0	46.9	4.5	-33%	-18%	-73%	51.1	31.9	4.3	-20%	-24%	-76%
Jun-10	85.7	69.0	10.0	28%	-2%	-40%	87.7	63.4	10.8	28%	0%	-43%
Jul-10	75.8	44.6	8.9	30%	-1%	-54%	84.4	36.7	10.8	65%	8%	-56%
Aug-10	91.5	83.3	26.6	85%	99%	60%	119.9	68.4	30.1	149%	98%	41%
Sep-10	113.6	87.9	49.4	112%	66%	252%	142.1	91.3	59.1	160%	107%	232%
Oct-10	130.7	77.8	35.9	115%	46%	154%	155.1	89.2	44.6	137%	97%	183%
Nov-10	97.0	65.6	34.8	87%	75%	191%	128.7	68.3	45.2	146%	95%	236%
Dec-10	68.9	62.2	25.2	70%	52%	-9%	83.5	90.2	39.9	51%	199%	26%
Jan-11	165.4	49.4	NA	216%	22%	NA	201	49.3	NA	221%	48%	NA
Feb-11	54.9	22.3	16.9	160%	3%	128%	60.8	24.7	23.4	142%	71%	190%
Mar-11	83.5	60.4	9.9	65%	52%	-11%	93.3	66.1	13.8	48%	97%	12%
Apr-11	67.8	49.6	12.7	7%	0%	-17%	79	66.8	17.7	1%	63%	-3%
May-11	81	61.7	14.6	72%	32%	225%	90.1	74.1	20.8	76%	132%	385%
Jun-11	112.8	97.6	27.0	32%	42%	169%	132.3	113.5	36.9	51%	79%	241%
Jul-11	78.2	46.7	17.6	3%	5%	97%	90.8	50.6	24.8	8%	38%	129%
Aug-11	96	52.9	16.3	5%	-36%	-39%	104.8	60.2	22.2	-13%	-12%	-26%
Sep-11	108	58.8	31.0	-5%	-33%	-38%	125.1	67.4	37.8	-12%	-26%	-36%
Oct-11	100.4	56.9	19.0	-23%	-27%	-38%	103.4	54.2	26.7	-33%	-39%	-29%
Nov-11	73.8	42.1	27.7	-24%	-36%	-20%	82.9	49.3	38.1	-36%	-28%	-16%
2010 年	897.6	688.4	229.0	35%	31%	22%	1081.3	661.7	283.4	71%	53%	35%
1-11 月	1021.8	598.3	192.66	23%	-4%	-5%	1163.5	676.23	262.16	16%	18%	8%
完成率	114%	87%	84%				108%	102%	93%			

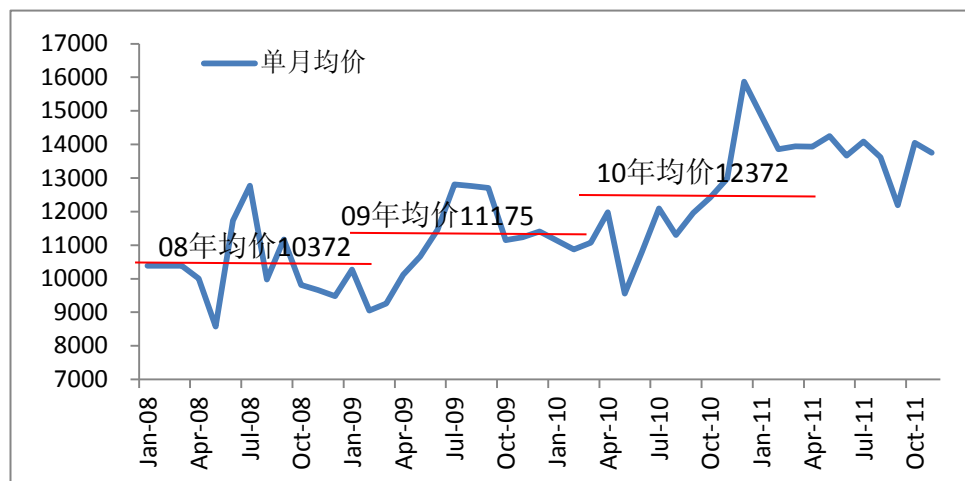
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图1：金地集团月度销售数据走势图



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图2：金地集团月度销售价格走势（单位：元/平）



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

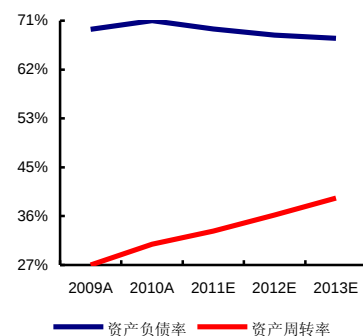
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	54,307	70,873	81,033	95,237	115,203
货币资金	9,639	13,631	18,299	17,022	14,603
应收及预付	3,226	10,331	9,659	12,141	15,695
存货	40,544	45,455	51,756	64,874	83,624
其他流动资产	899	1,455	1,320	1,200	1,280
非流动资产	1,211	1,943	1,892	1,832	1,862
长期股权投资	748	144	144	144	144
固定资产	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	82,925	97,070	117,065
流动负债	24,554	32,549	37,656	45,836	58,841
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	4,200	3,800	4,500
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	57,817	66,598	79,604
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	10,553	15,278	21,399
归属母公司股东权益	15,009	17,680	21,280	26,000	32,154
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	82,925	97,070	117,065

利润表

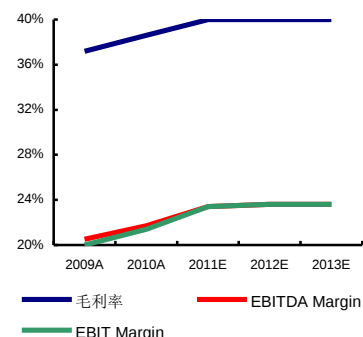
单位：百万元

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	347	344	394
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	5583	7159	9275
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	5583	7159	9275
所得税	565	1093	1396	1790	2319
净利润	1933	3133	4187	5369	6956
少数股东损益	157	439	502	644	835
归属母公司净利润	1776	2694	3685	4725	6121
EBITDA	2417	4150	5850	7417	9589
EPS (元)	0.72	0.60	0.82	1.06	1.37

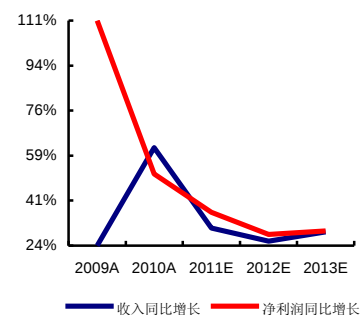
资产负债率趋势



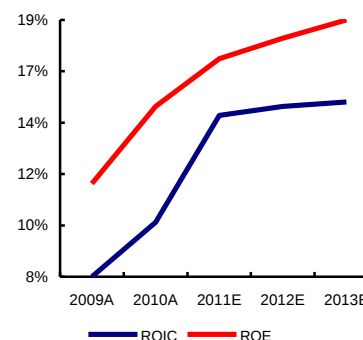
经营利润率趋势



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

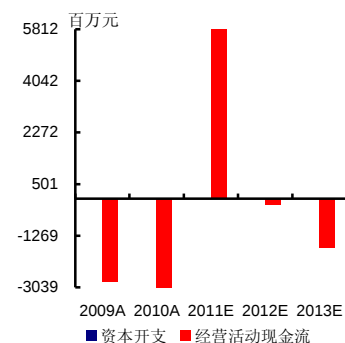
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-2,863	-3,039	5,310	-860	-2,522
净利润	1,933	3,133	4,187	5,369	6,956
折旧摊销	58	46	0	0	0
营运资金变动	-5,356	-7,153	505	-6,901	-10,079
其它	502	935	618	672	601
投资活动现金流	-495	18	99	85	80
资本支出	-14	-39	19	0	0
投资变动	-481	57	80	85	80
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	8,334	6,654	-741	-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	4,667	-1,277	-2,419
期初现金余额	4,450	9,639	13,631	18,299	17,022
期末现金余额	9,426	13,272	18,299	17,022	14,603

主要财务比率

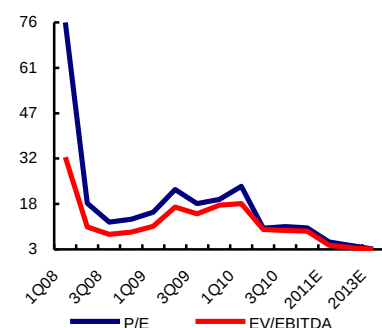
单位：%

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%	32.7%	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%	15.2%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	69.6%	71.2%	69.7%	68.6%	68.0%
净负债比率	45.8%	50.8%	24.1%	24.7%	28.4%
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	1.19	-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	5.8	4.6	3.5
P/B	2.3	1.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.5	9.2	4.7	3.9	3.4

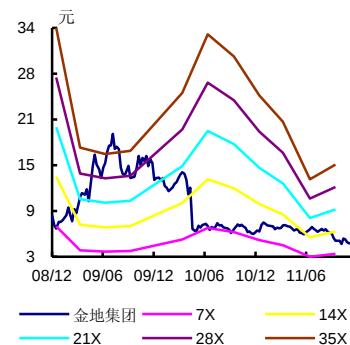
资本支出与经营活动现金流



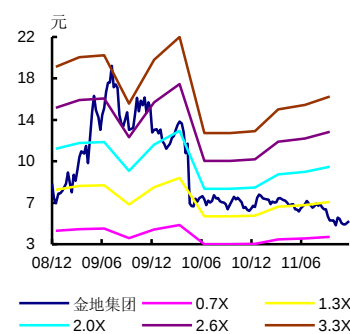
相对估值



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）：8 月份销售数据点评	徐军平	2011-09-14
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。