

金地集团(600383)年报及一季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/房地产开发

发布时间: 2012 年 4 月 25 日

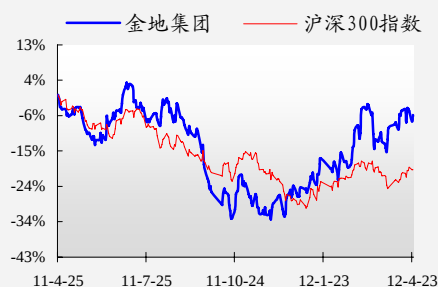
投资要点:

- 2011 年,公司实现营业收入和净利润分别为 239.19 亿元和 30.17 亿元,比上年同期分别上升 22.08%和 12%,每股收益为 0.67 元。2012 年 1-3 月,公司实现营业收入和净利润分别为 17.43 亿元和 1.56 亿元,比上年同期分别下降 18.7%和 3.58%,每股收益为 0.03 元。公司 2011 年盈利略低于预期,主要是由于结算收入水平低于预期,同时本期结算项目中合作项目数量高于预期所致。
- 2011 年,金地集团实现签约销售面积 224 万平方米,销售金额 309 亿元,同比分别增长-2.4%和 9.10%。由于 2011 年的销售情况不理想,预计未来 2 年公司业绩增长的潜在动力将会下降。但高额的预收账款对公司保持一定的增长速度提供了一定保障,但其业绩锁定性相对低于万科和保利地产。
- 2011 年,公司全年新开工面积为 313 万平方米,2012 年计划新开工面积仅为 254 万平方米,显示出公司对 2012 年的房地产市场保持谨慎,公司完全采取防守和收缩的战略来应对行业调整。
- 截止 2011 年底,公司拥有土地储备中可结算的土地资源总建筑面积高达 1537 万平方米,足够公司未来 3-5 年的开发需求。
- 截止 2012 年 3 月底,公司已经可以实现货币资金余额完全覆盖,财务稳健,短期偿债压力较小。
- 我们调整了对公司 2012 年的结算收入水平,并延伸对 2013 年的业绩作出预测,预计公司 2012 年每股收益为 0.79 元,2013 年每股收益为 0.87 元,并维持谨慎推荐的投资评级。
- 风险提示: 宏观调控政策超出预期,或者房地产行业调整时间和深度超出预期均可能造成我们对公司的业绩预测无法实现。请投资者注意投资风险。

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		10.4	
2011	2,391,900	22.08	301,700	12.00	0.67		9.3	
2012E	2,806,500	17.33	354,962	17.63	0.79		7.9	
2013E	3,087,150	10.00	390,718	10.00	0.87		7.1	

走势图



市场数据

2012-4-24

收盘价:	6.21 元
52 周最高价:	6.95 元
52 周最低价:	4.30 元
平均持仓成本:	5.83 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	447,151
流通 A 股 (万股):	447,151
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	4.66
每股经营现金流 (元):	-0.27
市净率:	1.33

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361159

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

2011 年，公司实现营业收入和净利润分别为 239.19 亿元和 30.17 亿元，比上年同期分别上升 22.08%和 12%，每股收益为 0.67 元，每股净资产达到 4.62 元，加权净资产收益率 15.78%。2012 年 1-3 月，公司实现营业收入和净利润分别为 17.43 亿元和 1.56 亿元，比上年同期分别下降 18.7%和 3.58%，每股收益为 0.03 元。公司 2011 年盈利略低于预期，主要是由于结算收入水平低于预期，同时本期结算项目中合作项目数量高于预期所致。

2011 年，金地集团实现签约销售面积 224 万平方米，销售金额 309 亿元，同比分别增长-2.4%和 9.10%，公司的销售面积跟保利地产一样，也是上市以来首次出现负增长，销售金额虽仍有所增长，但仍处于近年来的最低位，并低于 2008 年的增长水平。我们认为，2011 和 2012 年属于行业的低谷期，“保增长”将会退居“求生存”之后，同时，对一线地产公司来说，又是蓄势期，经过寒冬后生存下来的公司将会获得新一轮的成长。由于 2011 年的销售情况不理想，预计未来 2 年公司业绩增长的潜在动力将会下降。但高额的预收账款对公司保持一定的增长速度提供了一定保障，但其业绩锁定性相对低于万科和保利地产。

2011 年，公司全年新开工面积为 313 万平方米，低于去年计划新开工面积 383 万平方米，同时，公司 2012 年计划新开工面积仅为 254 万平方米，显示出公司对 2012 年的房地产市场保持谨慎，公司完全采取防守和收缩的战略来应对行业调整。

2011 年，公司新项目拓展 3 个，全年仅新增规划权益容积率面积 85 万平方米，较上年大幅萎缩了 72%，为 2008 年以来最低的水平。截止 2011 年底，公司拥有土地储备中可结算的土地资源总建筑面积高达 1537 万平方米，权益面积 1241 万平方米，按 2011 年的新开工面积 313 万平方米简单计算，足够公司未来 3-5 年的开发需求。

从毛利率水平来看，2011 年公司的毛利率达到 38.73%，略高于 2010 年 38.07%的水平。这主要是由于公司结算项目滞后所致，2009 和 2010 年房价大幅，而且过去 2 年陆续进入结算期，故公司毛利率水平仍然维持在高位。由于 2011 年下半年来，全国大部分地产的房价开始调整，将会逐步拉低公司的毛利率水平。

截止 2012 年 3 月底，公司账面预收账款余额为 266 亿元，较年初增加近 34 亿元，已经基本可以覆盖 2012 年全年预测结算收入，因此公司在未来二年仍然能够维持一定的增长，但增速和业绩锁定性要低于万科和保利地产。

截止 2012 年 3 月底，公司账面拥有货币资金 175 亿元，短期借款和一年内到期的非流动负债合计 131 亿元，已经可以实现货币资金余额完全覆盖，财务稳健，短期偿债压力较小。公司在降低扩张速度的同时也获得了较好的抵抗行业风险的能力，同时也为下一步的扩张逐步做好资金准备。

我们调整了对公司 2012 年的结算收入水平，并延伸对 2013 年的业绩作出预测，预计公司 2012 年每股收益为 0.79 元，2013 年每股收益为 0.87 元，并维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示：宏观调控政策超出预期，或者房地产行业调整时间和深度超出预期均可能造成我们对公司的业绩预测无法实现。请投资者注意投资风险。

附表 1: 公司损益表及预测

(单位: 万元, 万股)

	2008 A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	976,202.65	1,209,817.00	1,959,252.98	2,391,850.62	2,806,500.00	3,087,150.00
营业收入	976,202.65	1,209,817.00	1,959,252.98	2,391,850.62	2,806,500.00	3,087,150.00
二、营业总成本	824,053.25	964,564.00	1,547,130.31	1,895,159.94	2,265,426.00	2,491,068.60
营业成本	555,089.68	765,696.00	1,213,369.20	1,465,565.38	1,768,095.00	1,944,904.50
营业税金及附加	119,103.92	117,541.00	201,594.19	241,834.43	280,650.00	308,715.00
销售费用	40,809.88	41,154.00	51,435.09	94,972.27	89,808.00	98,788.80
管理费用	47,867.18	49,559.00	82,449.16	90,210.23	117,873.00	129,660.30
财务费用	25,334.22	18,024.00	3,214.12	2,125.91	9,000.00	9,000.00
资产减值损失	35,848.38	-27,409.00	-4,931.45	451.71	-	-
三、其他经营收益				1,160.25		
公允价值变动						
投资净收益	1,148.98	1,861.00	8,467.65	1,160.25	5000	5000
四、营业利润	153,298.37	247,115.00	420,590.32	497,850.93	546,074.00	601,081.40
加: 营业外收入	2,381.04	3,426.00	2,492.36	3,034.44	0	0
减: 营业外支出	1,507.89	732.00	458.55	1,452.53	0	0
五、利润总额	154,171.52	249,809.00	422,624.13	499,432.83	546,074.00	601,081.40
减: 所得税	44,740.77	56,469.00	109,340.58	125,345.37	136,518.50	150,270.35
六、净利润	109,430.75	193,340.00	313,283.55	374,087.46	409,555.50	450,811.05
减: 少数股东损益	25,344.76	15,717.00	43,879.19	72,364.78	54,593.75	60,093.11
归属于母公司所有者的净利润	84,085.99	177,623.00	269,404.36	301,722.68	354,961.75	390,717.94
七、每股收益:						
总股本(万股)	167,815	248,417	447151	447151	447151	447151
每股收益(元)	0.5	0.72	0.60	0.67	0.79	0.87

数据来源: 公司公告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。