

金地集团 (600383)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-08-22

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

金地集团 2012 年中报点评

期待下半年销售放量

报告摘要:

1.背景情况: 2012 年 8 月 21 日, 金地集团公布了 2012 年中期财务报告。2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入和净利润分别为 64.70 亿元和 5.02 亿元, 比上年同期分别增长 25.5%和 5.1%。每股收益为 0.11 元, 每股净资产达到 4.69 元, 加权平均净资产收益率 2.40%, 比去年同期减少 0.29 个百分点。

2.点评:

2.1. 上半年, 公司的销售情况尚可, 好于行业平均增长水平。不过, 从绝对数量上看, 今年上半年的销售也仅为去年全年的二分之一左右, 这样的销售情况并不能说太好, 主要是去年上半年的基数较低所致。下半年公司可供资源总量和结构都将进一步优于上半年, 预计下半年的销售情况将会显著好于上半年。

2.2. 公司上半年没有新拓展开发项目。这是继 2007 年和 2008 年之后, 公司再一次土地零入账。

2.3. 公司的毛利率开始下降, 符合我们的预期。

2.4. 财务状况持续改善, 抗风险能力大幅提高。

2.5. 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 0.79 元; 2013 年每股收益为 0.87 元; 2014 年每股收益为 0.96 元, 维持谨慎推荐评级。

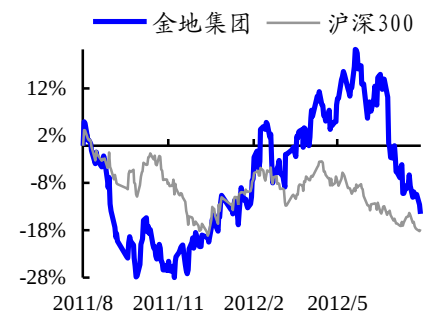
2.6. 风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡, 都会使我们的业绩预测不达预期, 提醒投资者注意投资风险。

股票数据

2012-8-21

收盘价(元)	5.17
12个月股价区间(元)	4.30~7.39
总市值(百万元)	23,118
总股本(百万股)	4,472
A股(百万股)	4,472
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	79

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-19%	-17%
相对收益	-9%	-8%	0%

相关报告

《金地集团年报及一季报点评》

2012-4-25

《金地集团三季报点评: 增收节支, 抗风险能力增强》

2011-10-23

《金地集团中报点评: 逆势扩张保增长, 经营现金净流量持续净流出》

2011-8-22

《金地集团一季报点评: 结算项目不均衡造成业绩波动较大》

2011-4-26

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

(021)20361169 gaoj@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	19,593	23,919	28,065	30,872	33,957
(+/-)%	62%	22%	17%	10%	10%
净利润	3,133	3,741	4,096	4,493	4,931
(+/-)%	52%	12%	18%	10%	10%
每股收益(元)	0.60	0.67	0.79	0.87	0.96
市盈率	10.7	9.5	8.1	7.4	6.7
市净率	1.62	1.39	1.25	1.11	0.98
净资产收益率(%)	15.2%	14.6%	15.5%	15.0%	14.6%
股息收益率(%)	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
总股本(百万股)	4472	4472	4472	4472	4472

1. 背景情况:

2012 年 8 月 21 日,金地集团公布了 2012 年中期财务报告。2012 年 1-6 月,公司实现营业收入和净利润分别为 64.70 亿元和 5.02 亿元,比上年同期分别增长 25.5%和 5.1%。每股收益为 0.11 元,每股净资产达到 4.69 元,加权平均净资产收益率 2.40%,比去年同期减少 0.29 个百分点。

2. 点评

2.1.下半年销售将会放量

上半年,公司的销售情况尚可,好于行业平均增长水平。报告期内累计实现销售面积 113.5 万平方米,销售金额 134.6 亿元,同比分别增长 40.1%和 19.6%。不过,从绝对数量上看,今年上半年的销售也仅为去年全年的二分之一左右,这样的销售情况并不能说太好,主要是去年上半年的基数较低所致。下半年公司可供资源总量和结构都将进一步优于上半年,新增可售货源约 149 万平方米,下半年总可售货源将达到约 332 万平方米,预计下半年的销售情况将会显著好于上半年。

2.2.上半年公司土地储备零入账

公司上半年没有新拓展开发项目。这是继 2007 年和 2008 年之后,公司再一次土地零入账。其他如万科、保利等龙头企业虽然上半年也有一定的新增土地储备,但占比很低。由于土地价格具有一定的刚性,因此,上半年地价成本始终维持高位,加上政府宏观调控给房地产市场带来的巨大不确定性,开发商在拿地方面多趋于谨慎。截止 6 月底,公司有未结算权益建筑面积 1200 万平方米,按公司今年计划新开工面积 276 平方米计算,足够公司 3 年开发所需。

2.3.毛利率水平开始下行

从毛利率水平来看,2012 年 1-6 月公司的毛利率达到 35.58%,低于去年同期 37.83%,处于 2010 年来最低的水平,公司毛利率的变动符合我们的预期。我们认为,随着土地成本的上涨并显示出一定的价格刚性,而房价受宏观调控的影响短期内较难再有大幅上升的空间,房地产行业毛利率受挤压是可以预期的,未来 1-2 年房地产行业的整体毛利率趋于下降也是可以预期的。

2.4.财务状况分析

截至 6 月底,公司账面预收账款继续增加,金额合计达到 300 亿元,比 2011 年底增加了 68 亿元,已经超过我们预测的 2011 年全年结算收入水平,这将能够为公司未来 2 年的业绩增长提供资源保障。上半年公司的经营性现金净流量为净流入 10 亿元,自 2011 年来公司的现金流量已经持续改善,公司的抗风险能力大幅提高。截至 6 月底,公司账面持有现金 190 亿元,较年初增加了 4 亿元,已经可以完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债之和即 116 亿元,因此,短期之内公司的现金流状况无忧。

2.5.盈利预测及投资评级

我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 0.79 元; 2013 年每股收益为 0.87 元; 2014 年每股收益为 0.96 元,维持谨慎推荐评级。

2.6.风险提示

房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡,都会使我们的业绩预测不达预期,提醒投资者注意投资风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	18,638	24,165	26,275	30,412
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3	4	5	5
存货	64,135	66,655	67,623	69,321
其他流动资产	2,621	0	0	0
流动资产合计	88,238	93,749	97,250	103,163
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	1,441	1,441	1,441	1,441
固定资产	124	168	211	254
无形资产	0	0	0	0
商誉	8	8	8	8
非流动资产合计	2,262	1,671	1,664	1,631
资产总计	90,500	95,420	98,914	104,794
短期借款	2,279	3,079	3,079	3,079
应付款项	5,786	4,757	5,367	5,946
预收款项	23,214	24,200	24,200	24,300
一年内到期的非流动负债	11,880	8,000	6,500	6,800
流动负债合计	48,980	47,041	46,435	47,777
长期借款	14,172	18,172	18,672	19,172
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	14	14	15	15
负债合计	64,358	66,418	66,314	68,156
归属于母公司股东权益合计	20,647	22,961	25,961	29,340
少数股东权益	5,495	6,041	6,640	7,297
负债和股东权益总计	90,500	95,420	98,914	104,794

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	23,919	28,065	30,872	33,957
营业成本	14,656	17,681	19,449	21,732
营业税金及附加	2,418	2,807	3,087	3,056
资产减值损失	4.52	0.00	0.00	0.00
销售费用	950	898	988	1,087
管理费用	902	1,179	1,297	1,426
财务费用	21	90	110	130
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	50	50	50
营业利润	4,979	5,461	5,991	6,575
营业外收支净额	15.82	0.00	0.00	0.00
利润总额	4,994	5,461	5,991	6,575
所得税	1,253	1,365	1,498	1,644
净利润	3,741	4,096	4,493	4,931
归属于母公司净利润	3,017	3,550	3,894	4,274
少数股东损益	724	546	599	657

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	3,741	4,096	4,493	4,931
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	79	89	115	141
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	21	90	110	130
投资损失	-12	-50	-50	-50
运营资本变动	-2,198	293	-496	-734
其他	94	2,592	4,253	60
经营活动净现金流量	1,530	6,575	5,805	6,072
投资活动净现金流量	-1,116	-59	-59	-59
融资活动净现金流量	2,860	-989	-3,636	-1,876
企业自由现金流	-142	1,807	4,044	4,286

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.67	0.79	0.87	0.96
每股净资产 (元)	4.62	5.13	5.81	6.56
每股经营性现金流量 (元)	0.34	1.47	1.30	1.36
成长性指标				
营业收入增长率	22.1%	17.3%	10.0%	10.0%
净利润增长率	12.0%	17.6%	9.7%	9.8%
盈利能力指标				
毛利率	38.7%	37.0%	37.0%	36.0%
净利率	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	0	0	0	0
存货周转率 (次)	1365	1350	1260	1150
偿债能力指标				
资产负债率	71.1%	69.6%	67.0%	65.0%
流动比率	1.80	1.99	2.09	2.16
速动比率	0.49	0.58	0.64	0.71
费用率指标				
销售费用率	4.0%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用率	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
财务费用率	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
估值指标				
P/E (倍)	9.51	8.09	7.37	6.72
P/B (倍)	1.39	1.25	1.11	0.98
P/S (倍)	1.20	1.02	0.93	0.85
净资产收益率	14.6%	15.5%	15.0%	14.6%

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760