

分析师：
阎常铭
S0190514110001

增持 (维持)

金地集团 (600383)

研究助理：
李龔
liyansh@xyzq.com.cn

□ **主要城市刚需产品旺销，
全年销售实现正增长**

2015年1月8日

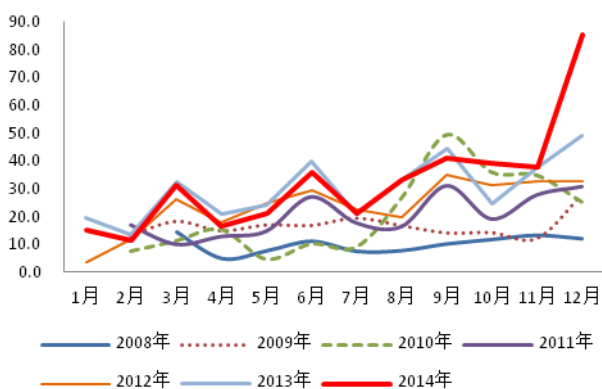
投资要点

2015年1月8日晚，金地集团公告2014年12月经营数据。2014年12月公司实现签约面积85.5万平方米，签约金额115.7亿元；2014年1-12月公司累计实现签约面积389.0万平方米，累计签约金额490.4亿元。公司近期新增项目4个。

点评：

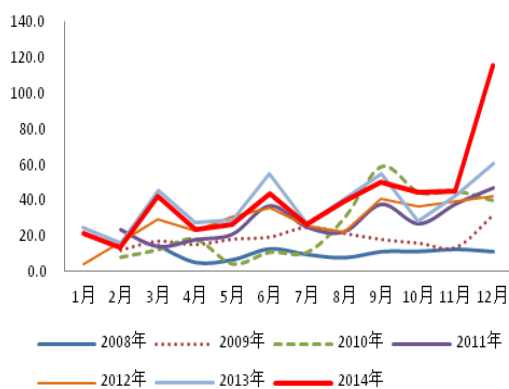
- **金地集团2014年实现销售金额490亿元，同比增长8.9%，符合我们的预期，略超市场预期。12月份销售均价有所上行，主要是成交结构因素所导致。**公司在华南区域的天悦湾等新推刚需产品持续热销。在市场温和复苏、一线和核心二线城市基本面复苏可能超预期的情况下，金地在一、二线城市的主要布局策略将持续受益。12月份均价有所上行，但我们判断并不是公司主动涨价的因素，应该是成交结构发生变化所导致。

图1. 金地月度销售面积 (万平方米)



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

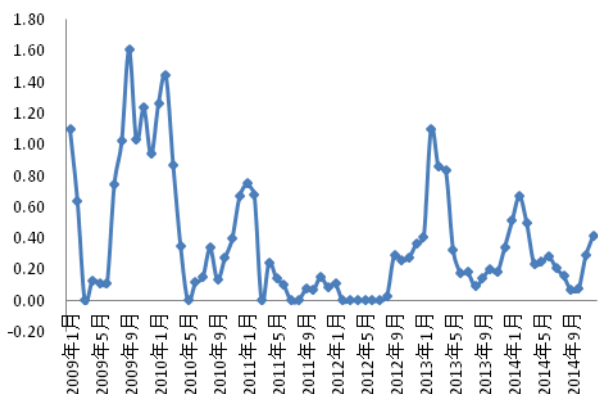
图2. 金地月度销售金额 (亿元)



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

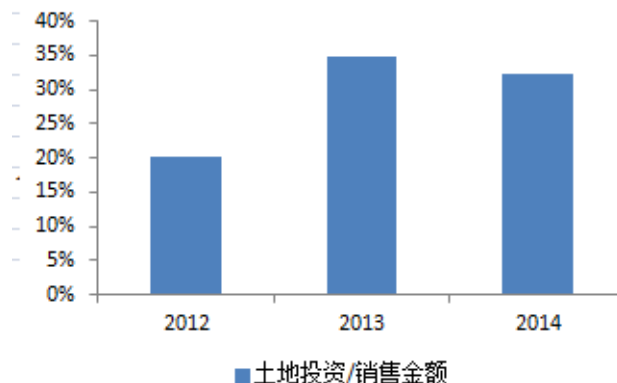
- **金地集团2014年拿地时间策略相对较好。**2014年公司拿地金额157亿元，占销售金额比重为32%，相对并不保守，在降息后基本面持续复苏的背景下，基本面边际改善幅度较大。

图 3. 土地投资/销售金额（三个月移动平均）



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

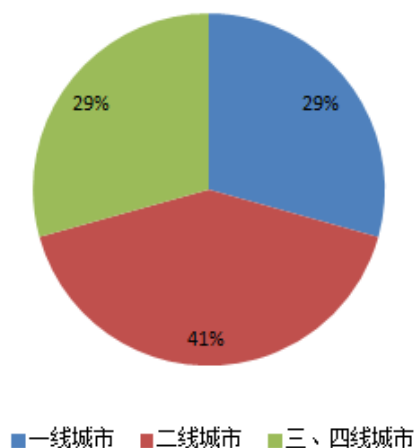
图 4. 土地投资/销售金额（年度）



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

- **金地集团 2014 年拿地策略比较合理，尤其是 12 月份在一线城市获得 4 块土地，与当前行业演变趋势相一致，是比较正确的。**2014 年公司拿地金额中一线城市土地投资占比为 29%，二线城市土地投资占比为 41%，在龙头之中处中间水平。但 12 月份公司获取了四块土地，并且都位于一线城市，显示了公司拿地策略进一步向核心城市倾斜，与我们观察和判断的基本面演变趋势相一致。正确的拿地策略将给予公司未来销售增长和提升利润率提供较好的支持。

图 5. 2014 年土地投资金额城市分布



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

- 公司目前基本面运行较好，拿地策略向一线城市倾斜，预期 2014-2016 年金地集团 EPS 分别为 0.83 元、1.05 元和 1.31 元，对应 PE 分别为 12.6、10 和 8.1 倍，对应 2014 年 PB 为 1.4 倍，维持公司的“增持”评级。
- 风险提示：行业销售复苏弱于预期

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	110034	123677	142606	166998
货币资金	18610	25000	21548	17438
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10	12	13	16
其他应收款	10127	6901	8783	12367
存货	76638	86868	107046	131543
非流动资产	13893	14131	14357	14580
可供出售金融资产	179	179	179	179
长期股权投资	2480	2480	2480	2480
投资性房地产	10038	10038	10038	10038
固定资产	299	426	515	567
在建工程	2	1	1	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
资产总计	123926	137808	156964	181578
流动负债	60053	65425	77486	94201
短期借款	2736	3010	3311	8470
应付票据	0	37	53	38
应付账款	10082	12448	13563	16611
其他	47234	49930	60559	69082
非流动负债	25838	29936	32603	35051
长期借款	16963	22052	24257	26683
其他	8875	7884	8346	8368
负债合计	85891	95361	110089	129252
股本	4472	4472	4472	4472
资本公积	5659	5659	5659	5659
未分配利润	17244	20082	24163	29255
少数股东权益	8921	9853	9920	10003
股东权益合计	38035	42447	46875	52326
负债及权益合计	123926	137808	156964	181578

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	3609	3732	4691	5859
折旧和摊销	61	74	111	148
资产减值准备	146	70	156	193
无形资产摊销	10	0	0	0
公允价值变动损失	2031	550	0	0
财务费用	224	323	413	646
投资损失	-451	-451	-451	-451
少数股东损益	901	932	67	83
营运资金的变动	6359	-2886	10786	17135
经营活动产生现金流量	981	6925	-5432	-10826
投资活动产生现金流量	-4139	251	251	251
融资活动产生现金流量	3749	-786	1729	6466
现金净变动	591	6390	-3452	-4110
现金的期初余额	20616	18610	25000	21548
现金的期末余额	21207	25000	21548	17438

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	34836	42801	47125	58126
营业成本	25460	31177	33843	41664
营业税金及附加	2848	3500	3853	4753
销售费用	1051	980	1240	1426
管理费用	1248	1078	1352	1555
财务费用	224	323	413	646
资产减值损失	217	217	217	217
公允价值变动	2031	550	0	0
投资收益	451	451	451	451
营业利润	6269	6527	6658	8315
营业外收入	77	0	0	0
营业外支出	34	0	0	0
利润总额	6312	6527	6658	8315
所得税	1802	1863	1900	2374
净利润	4510	4664	4757	5942
少数股东损益	901	932	67	83
归属母公司净利润	3609	3732	4691	5859
BPS (元)	0.81	0.83	1.05	1.31

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性 (%)				
营业收入增长率	6.0%	22.9%	10.1%	23.3%
营业利润增长率	3.9%	4.1%	2.0%	24.9%
净利润增长率	-2.9%	3.4%	25.7%	24.9%
盈利能力 (%)				
毛利率	26.9%	27.2%	28.2%	28.3%
净利率	10.4%	8.7%	10.0%	10.1%
ROE	12.4%	11.4%	12.7%	13.8%

资产负债率	69.3%	69.2%	70.1%	71.2%
流动比率	1.83	1.89	1.84	1.77
速动比率	0.55	0.55	0.45	0.37

资产周转率	30.2%	32.7%	32.0%	34.3%
应收帐款周转率	4690.84	3699.52	3516.62	3705.97

每股收益	0.81	0.83	1.05	1.31
每股经营现金	-0.35	1.55	-1.21	-2.42
每股净资产	6.51	7.29	8.26	9.47

PE	13.0	12.6	10.0	8.0
PB	1.6	1.4	1.3	1.1

分析师介绍

阎常铭: CFA, FRM, 金融经济学硕士。2007年开始在金地集团担任凌克董事长的助手, 共有7年房地产行业基本面和房地产股票研究经验。曾参与麦肯锡、罗兰贝格、清华房地产研究所地产研究项目, 参与金地的主要投融资流程。

李龔: 毕业于上海交通大学, 从事房地产研究3年。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					

海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135） 传真：021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。