

## 金地集团

600383

买入 (维持)

## 金地集团点评：修订长期激励制度

2020年12月2日

## 相关报告

《金地集团深度报告：深耕三十载，开启新征程》2020-09-10  
《金地集团中报点评：销售增长靓丽，中期业绩略降难改全年增长趋势》2020-08-30  
《金地7月销售点评：销售大幅增长，保持拿地力度》2020-08-06

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn  
S0190514110001

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn  
S0190519080008

靳璐瑜

jinkluyu@xyzq.com.cn  
S0190520080003

## 投资要点

## 事件：

2020年11月30日晚，金地集团发布公告：公司董事会全票通过了《关于修订公司长期激励制度实施方案的议案》。

## 点评：

**原方案已施行17年，更改后方案更加全面，要求有所提升。**本次方案在业绩目标对标公司方面，增加了港股上市房企，具体为中国证监会行业分类属于“房地产业”的A股上市公司和属于“地产发展商”的香港上市公司，根据“市场可比、业务相似、经营稳定”的原则，按照净资产规模，选取的前一百名上市公司。而此前仅用A股上市房企作为参考。修改后的对标范围更加全面客观，因港股上市房企中，也有较多资质优秀的公司，行业销售排名前50的房企中，港股占比达到60%。

**考核要求有所提升。(1)本次方案在激励基金的提取比例方面有一定幅度下降。**修订后，业绩目标的下限为“考核年度对标公司净资产收益率的算术平均值”，如果考核年度的净资产收益率超过业绩目标，则按照超额累进法提取激励基金，“净资产收益率-业绩目标”为0%-2%（包含）部分，按照该超过部分所对应净利润的20%提取激励基金，2%-4%（包含）部分，按照25%提取，超过4%部分，按照30%提取；而此前超额累进法提取比例分别为30%、40%和50%。

**(2)增加了激励基金的回拨要求，若未达到业绩目标，要按照超额累进法回拨激励基金。**如果公司考核年度的净资产收益率低于A股全部上市公司加权平均净资产收益率的算术平均值（股权资本机会成本），按照超额累进法回拨激励基金。按照“净资产收益率-股权资本机会成本”-2%（包含）到0%部分，按照该不足部分所对应净利润的20%回拨激励基金，-4%（包含）到-2%部分，按照25%回拨，小于-4%部分，按照30%回拨。2016-2018年，金地集团提取长期激励基金分别为6亿元、7.09亿元、8.63亿元，分别占当年净利润的6.99%、7.48%、7.14%。

**投资建议：**金地集团融资优势明显，当前背景下看好公司的长期发展前景。我们预计公司2020-2021年EPS分别为2.45和2.87元，以12月1日收盘价计算，PE分别为6.2倍和5.3倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**货币政策大幅收紧。

### 报告正文

原方案已施行 17 年，更改后方案更加全面，要求有所提升。本次方案在业绩目标对标公司方面，增加了港股上市房企，具体为中国证监会行业分类属于“房地产业”的 A 股上市公司和属于“地产发展商”的香港上市公司，根据“市场可比、业务相似、经营稳定”的原则，按照净资产规模，选取的前一百名上市公司。而此前仅用 A 股上市房企作为参考。修改后的对标范围更加全面客观，因港股上市房企中，也有较多资质优秀的公司，行业销售排名前 50 的房企中，港股占比达到 60%。

考核要求有所提升。(1) 本次方案在激励基金的提取比例方面有一定幅度下降。修订后，业绩目标的下限为“考核年度对标公司净资产收益率的算术平均值”，如果考核年度的净资产收益率超过业绩目标，则按照超额累进法提取激励基金，“净资产收益率-业绩目标”为 0%-2%（包含）部分，按照该超过部分所对应净利润的 20% 提取激励基金，2%-4%（包含）部分，按照 25% 提取，超过 4% 部分，按照 30% 提取；而此前超额累进法提取比例分别为 30%、40% 和 50%。(2) 增加了激励基金的回拨要求，若未达到业绩目标，要按照超额累进法回拨激励基金。如果公司考核年度的净资产收益率低于 A 股全部上市公司加权平均净资产收益率的算术平均值，按照超额累进法回拨激励基金。（净资产收益率-股权资本机会成本）的 -2%（包含）到 0% 部分，按照该不足部分所对应净利润的 20% 回拨激励基金，-4%（包含）到 -2% 部分，按照 25% 回拨，小于 -4% 部分，按照 30% 回拨。2016-2018 年，金地集团提取长期激励基金分别为 6 亿元、7.09 亿元、8.63 亿元，分别占当年净利润的 6.99%、7.48%、7.14%。

图表 1、金地集团长期激励制度实施方案对比

内容	2003 版本	2020 版本	变化
激励模式	采取延期支付计划与股份增值权计划相结合的长期激励模式	采用延期支付的激励模式	去掉了股份增值权激励模式
业绩目标	业绩标准：所有“A 股房地产开发与经营业上市公司净资产收益率的算术平均值”与“银行同期贷款年利率”孰高者	业绩标准：房地产业 A 股上市公司和属于“地产发展商”的香港上市公司；根据根据“市场可比、业务相似、经营稳定”的原则，按照净资产规模，选取的前一百名上市公司	增加了香港地产上市公司为样板；且仅选取前 100 名上市公司
激励基金提取比例	按照超额累进法提取激励基金； 若 $0% < (\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) \leq 2\%$ 部分，提取超过部分所对应净利润的 30%； $2% < (\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) \leq 4\%$ 部分，提取超过部分所对应净利润的 40%； $(\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) > 4\%$ ，提取超过部分所对应净利润的 50%	按照超额累进法提取激励基金； 若 $0% < (\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) \leq 2\%$ 部分，提取超过部分所对应净利润的 20%； $2% < (\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) \leq 4\%$ 部分，提取超过部分所对应净利润的 25%； $(\text{净资产收益率}-\text{业绩目标}) > 4\%$ ，提取超过部分所对应净利润的 30%	降低了提取比例
激励基金的回拨	未要求回拨	若未达到业绩目标，按照超额累进法回拨激励基金； $-2\% \leq (\text{净资产收益率}-\text{股权资本机会成本}) < 0\%$ 部分，按照该不足部分所对应净利润的 20% 回拨； $4\% \leq (\text{净资产收益率}-\text{股权资本机会成本}) < -2\%$ 部分，按照该不足部分所对应净利润的 25% 回拨； $(\text{净资产收益率}-\text{股权资本机会成本}) < -4\%$ 部分，按照该不足部分所对应净利润的 30% 回拨	增加了回拨要求

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

投资建议：金地集团融资优势明显，当前背景下看好公司的长期发展前景。我们预计公司 2020-2021 年 EPS 分别为 2.45 和 2.87 元，以 12 月 1 日收盘价计算，PE 分别为 6.2 倍和 5.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：货币政策大幅收紧。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	270823	332528	419830	527573
货币资金	45142	53030	65151	82090
交易性金融资产	19	19	19	19
应收账款	286	381	539	781
其他应收款	77742	87543	115511	140492
存货	139783	180329	225420	288564
<b>非流动资产</b>	63993	63860	66799	70961
可供出售金融资产	0	350	350	350
长期股权投资	35955	38000	39000	43000
投资性房地产	20356	20000	20000	20000
固定资产	1249	1166	1082	996
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	32	23	15	7
<b>资产总计</b>	334816	396388	486629	598534
<b>流动负债</b>	188330	230377	297876	386404
短期借款	3296	3500	9980	12450
应付票据	111	270	252	377
应付账款	19665	22736	26298	33304
其他	165259	203871	261346	340274
<b>非流动负债</b>	64116	69676	75868	80119
长期借款	27595	31352	36663	41487
其他	36522	38324	39206	38632
<b>负债合计</b>	252447	300053	373744	466524
股本	4515	4515	4515	4515
资本公积	3712	3712	3712	3712
未分配利润	43053	51149	60356	70984
少数股东权益	28275	33639	39894	47093
<b>股东权益合计</b>	82369	96335	112885	132010
<b>负债及权益合计</b>	334816	396388	486629	598534

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	10075	11077	12918	14952
折旧和摊销	196	193	195	196
资产减值准备	-503	132	153	234
无形资产摊销	90	90	90	90
公允价值变动损失	501	550	700	850
财务费用	101	163	432	758
投资损失	-5976	-5900	-7000	-7200
少数股东损益	5390	5364	6255	7199
营运资金的变动	19190	17148	20097	11609
<b>经营活动产生现金流量</b>	-8800	-3273	-8052	5247
<b>投资活动产生现金流量</b>	-6550	3759	5898	3098
<b>融资活动产生现金流量</b>	14351	7403	14275	8595
现金净变动	-998	7888	12121	16939
现金的期初余额	44010	45142	53030	65151
现金的期末余额	43012	53030	65151	82090

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	63420	73567	90488	114014
营业成本	37533	45244	56555	72399
营业税金及附加	6172	7158	8868	11173
销售费用	2110	2207	2805	3420
管理费用	3958	4414	5248	6271
财务费用	101	163	432	758
资产减值损失	218	220	230	250
公允价值变动	501	550	700	850
投资收益	5976	5900	7000	7200
<b>营业利润</b>	19716	20611	24049	27792
营业外收入	101	120	130	130
营业外支出	307	181	213	234
<b>利润总额</b>	19509	20550	23966	27688
所得税	4044	4110	4793	5538
净利润	15465	16440	19173	22151
少数股东损益	5390	5364	6255	7199
<b>归属母公司净利润</b>	10075	11077	12918	14952
<b>EPS(元)</b>	2.23	2.45	2.87	3.33

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	25.1%	16.0%	23.0%	26.0%
营业利润增长率	29.9%	4.5%	16.7%	15.6%
净利润增长率	24.4%	9.9%	16.6%	15.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.8%	38.5%	37.5%	36.5%
净利率	15.9%	15.1%	14.3%	13.1%
ROE	18.6%	17.7%	17.7%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.4%	75.7%	76.8%	77.9%
流动比率	1.44	1.44	1.41	1.37
速动比率	0.69	0.66	0.65	0.62
<b>营运能力</b>				
资产周转率	20.7%	20.1%	20.5%	21.0%
应收帐款周转率	323.09	220.64	196.66	172.71
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.23	2.45	2.87	3.33
每股净资产	11.98	13.89	16.17	18.81
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	6.75	6.15	5.25	4.52
PB	1.26	1.08	0.93	0.80

## 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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。

## 特别声明

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。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn