中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·上市公司动态　　房地产开发Ⅱ

业绩稳健 拓展深化

金地集团(600383)

金地集团发布 18 年年报，实现营收 507 亿元，同比增长 34.62%；归属母公司净利 80.98 亿元，同比增 18.35%；EPS 1.79 元，拟 10 派 6 元。

规模实现跨越，业绩稳健增长：报告期内营收同比增长 61.23%。18 年公司业绩增幅不及营收，原因在于：1、当期计提的存货跌价准备大幅提升，导致当年资产减值损失冲抵净利润；2. 投资净收益较上年滑落；3. 公司近年来合作拿地比重提升带来权益的滑落，结转项目中的少数股东权益占比也随之持续攀升。

一季度销售表现不俗，货值充沛助力再成长：18 年公司销售平稳增长，实现销售金额 1623.3 亿元，同比增长 15.28%。19 年 1-3 月累计签约金额 338.1 亿元，同比上升 29.52%。18 年全年推货节奏大致为 3:7，而今年将较去年更为均匀。我们预计“金三”后“银四”行情大概率延续，公司均匀推货将延续乐观表现。

拿地力度放缓，三四线下沉强化：公司全年获取土地价款达 1000 亿，其中权益口径约 404 亿元，较上年分别下降 0.4%和 14.6%。总体新增土地储备约 1072 万方。在市场整体去化率有所下行、土地价格并未现明显松动的大环境下，公司明显放缓了拿地节奏。

融资顺畅，杠杆低位：公司杠杆水平仍处于行业较低水平，净负债率为 48%，较 17 年底提升 4 个百分点，短债占现金比重约 25%。作为 A 股市场的代表房企，公司在资金成本方面优势显著，全年债务融资加权平均成本为 4.83%。

投资评级与盈利预测：预计公司 19-20 年 EPS 分别为 2.14、2.57 元，维持“买入”评级。

风险提示：一二线城市政策调控延续，结算不及预期等。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	50,699	61,505	75,600	90,804
归母净利润(百万元)	8,098.4	9,672.3	11,613.3	14,022.4
净利增长率	18.4%	19.4%	20.1%	20.7%
EPS	1.79	2.14	2.57	3.11
PE	6.8	5.7	4.7	3.9

维持　　买入

刘璐
liulu@csc.com.cn
18621286899
执业证书编号：S1440513090012

发布日期： 2019 年 05 月 07 日

当前股价： 11.43 元
目标价格 6 个月： 15 元

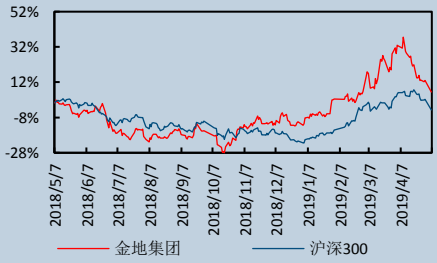
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-19.73/-10.44	3.91/-9.55	7.96/10.35

12 月最高/最低价（元）	14.77/7.61
总股本（万股）	451,458.36
流通 A 股（万股）	451,458.36
总市值（亿元）	516.02
流通市值（亿元）	516.02
近 3 月日均成交量（万）	4,201.44
主要股东	
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	21.69%

股价表现



相关研究报告

19.04.04	【中信建投房地产开发Ⅱ】金地集团(600383):金三表现不俗 拿地力度维持
19.03.06	【中信建投房地产开发Ⅱ】金地集团(600383):销售延续高增 拿地力度加大
19.02.11	【中信建投房地产】金地集团(600383):重整节奏 续写成长

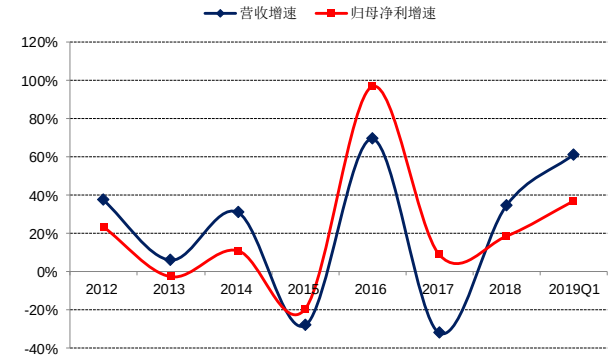
第一，规模实现跨越，业绩稳健增长

金地集团发布 18 年年报，期内实现营收 507 亿元，同比增长 34.62%；归属母公司净利 80.98 亿元，同比增 18.35%；EPS 1.79 元，拟 10 派 6 元。同时公司发布 19 年一季报，期内实现营收 111.15 亿元，同比增长 61.23%；归属母公司净利 14.98 亿元，同比增 36.84%；EPS 0.33 元。

18 年公司业绩增幅不及营收的主要原因在于：1、当期计提的存货跌价准备大幅提升，导致当年资产减值损失冲抵净利润 9.62 亿元，前值为-0.4 亿元；2、投资净收益由上年的 49.5 亿元滑落 17.5%至 40.84 亿元；3、由于公司近年来合作拿地比重提升带来权益的滑落（拿地权益占比 16 年 42%，17 年 47%，18 年 40%），结转项目中的少数股东权益占比也随之持续攀升，18 年公司的少数股东损益达 40 亿元，同比增幅超 50%，占净利润比重达 33%，较上年提升 5%。

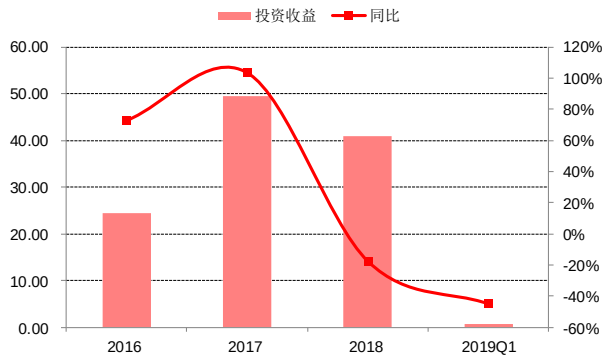
但同时我们注意到公司的盈利质量仍在精进，地产业务的结转毛利率较上年大幅提升 9.12 个百分点至 43.08%。我们预计未来随着拿地权益逐渐由低位回升，叠加公司项目良好的盈利能力，未来公司的业绩将得到良好支撑。

图：营收及归母净利增速



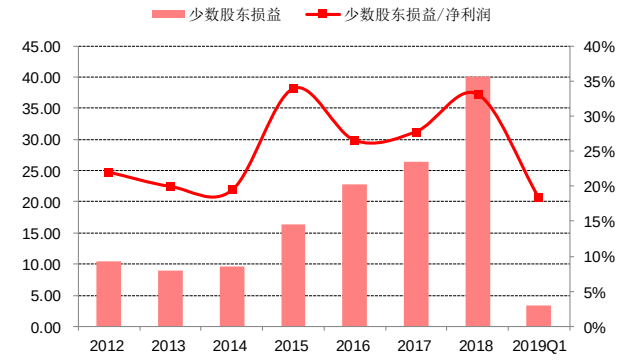
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图： 投资净收益及增速



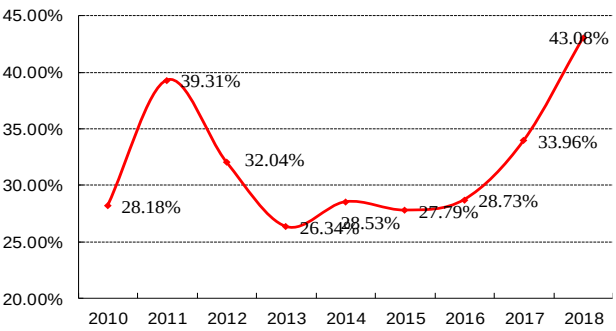
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：少数股东权益及占净利比重



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：结算毛利率



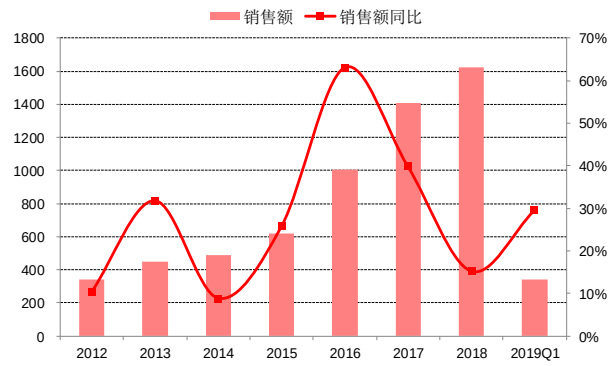
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

第二，一季度销售表现不俗，货值充沛助力再成长

2018 年公司销售平稳增长，实现销售金额 1623.3 亿元，实现销售面积 877.8 万平方米，同比分别增长 15.28%和 14.5%。2019 年一季度公司销售表现不俗，1-3 月累计签约金额 338.1 亿元，同比上升 29.52%，高于 top4-20 房企一季度 13.8%的增速（克尔瑞全口径）；累计签约面积 161.6 万平，同比上升 6.04%。公司 2018 年全年推货节奏大致为 3:7，而今年将较去年更为均匀，上半年推盘力度将较去年加大，得益于一二线城市 2 月份以来市场回暖，公司销售上佳，我们预计“金三”后“银四”行情大概率延续，公司均匀推货将延续乐观表现。

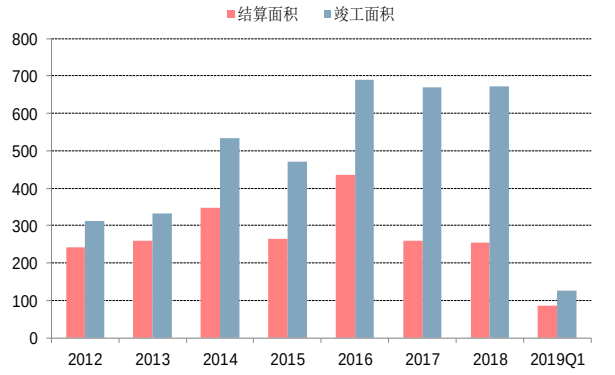
公司预计 2019 年新开工面积将有较大幅度增长，全年可售货值 3200 亿元，其中滚存货值 900-1000 亿元，足以支撑全年销售增长 15%以上的目标，我们认为，公司专注深耕高能级城市，二线城市可售货值充沛，全年有望向 2000 亿发起冲击。

图：销售金额与增速



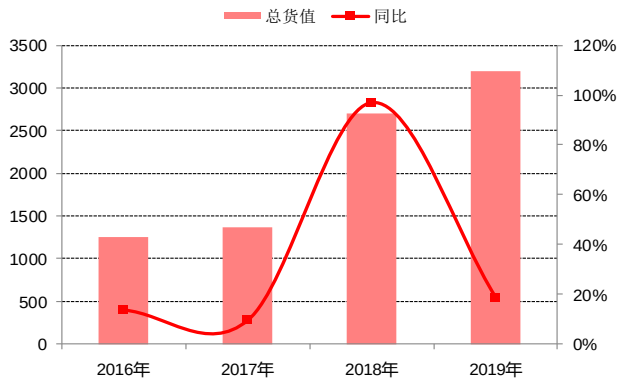
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：结算面积及竣工面积



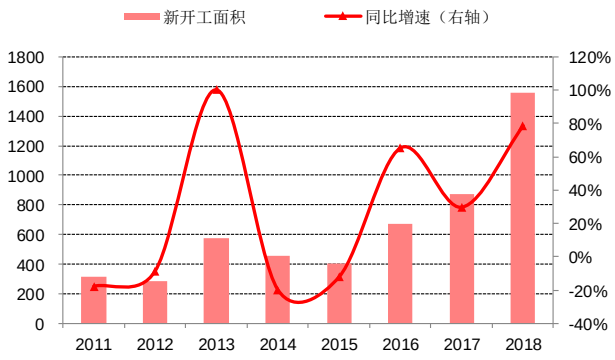
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：货值情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图： 新开工情况



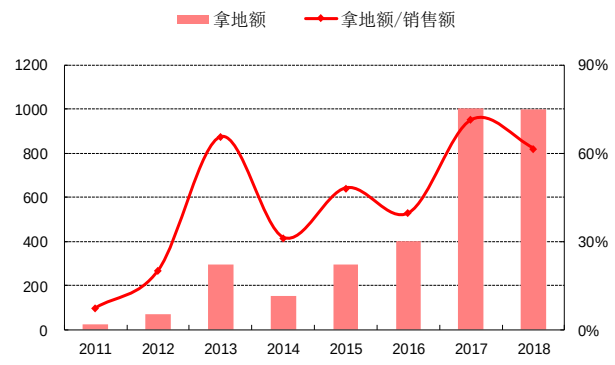
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第三，拿地力度放缓，三四线下沉强化

2018 年全年公司共获取土地 91 总，全年获取土地价款达 1000 亿，其中权益口径约 404 亿元，较上年分别下降 0.4%和 14.6%；总体新增土地储备约 1072 万方，其中权益口径约 481 万方，较上年分别下降 17.85%和 19.16%。在市场整体去化率有所下行、土地价格并未现明显松动的大环境下，公司明显放缓了拿地节奏。

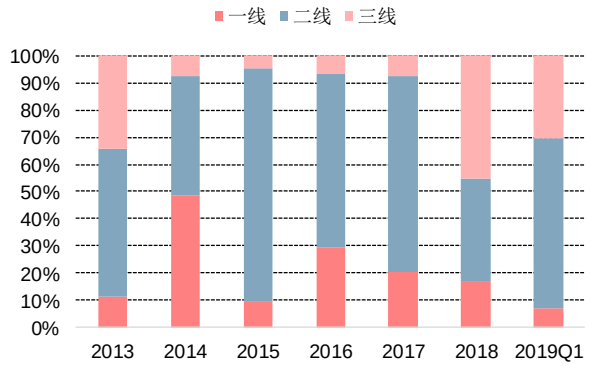
从结构上看，在当前已进入全国超 50 个城市，总土储在一二线的占比达 83%的基础上，公司在 18 年强化了对三四线城市的下沉布局，一、二、三四线城市的权益投资额占比分别为 25%、43%和 32%，三四线的布局占比较上年提升 19%。其中二线城市集中于合肥、太原、厦门、长春、哈尔滨、石家庄、呼和浩特等地，而三线城市主要为具备一定人口汇聚能力和市场容量的都市圈辐射城市，例如佛山、东莞、诸暨、嘉兴、温州等地。报告期末公司总土地储备约 4400 万方，同比增长 16.7%，保障了公司未来 3-4 年的开发需求。

图：拿地金额与占比



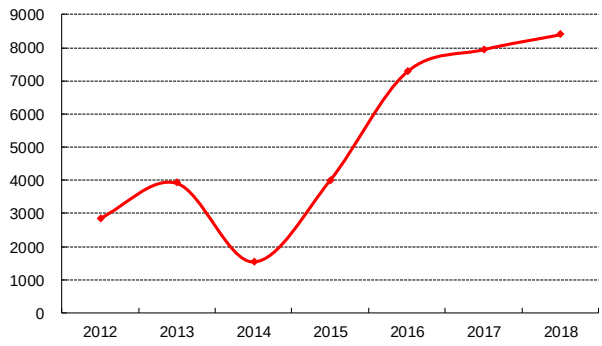
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：新增项目分布（按权益地价）



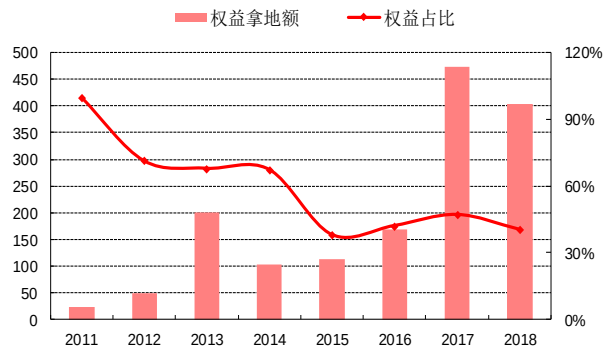
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：楼面价



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：权益拿地额及权益占比



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第四，融资顺畅，杠杆低位

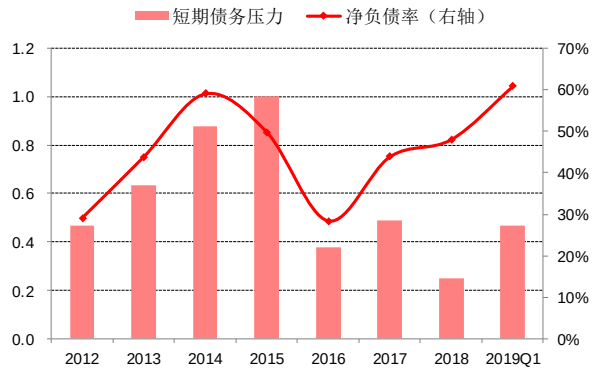
公司杠杆水平仍处于行业较低水平。18 年末净负债率为 48%，较 17 年底提升 4 个百分点，短债占现金比重约 25%。公司近两年充分抓住了资本市场融资窗口的契机，18 年公司完成 90 亿元公司债、70 亿元超短期融资券、55 亿元中期票据的发行，19 年一季度又成功发行了 30 亿元的超短融。作为 A 股市场的代表房企，在资金成本方面优势显著，全年债务融资加权平均成本为 4.83%。18 年上半年所发行的公司债、中票等利率均在 6%以下，而下半年以来，公司这些融资渠道的利率已经控制在 5%以下，流动性宽松对于公司融资成本的利好已经显现，同时，公司所具备的港股平台以及金融平台——稳盛投资也都能够为实现融资方式多元化铺垫，18 年 9 月所发行的 1.5 亿美元债即是体现。

表： 18 年至今融资情况

债券简称	债券类型	发行日	发行规模（亿元）	发行利率	期限（年）
19 金地 SCP001	超短融	2019 年 3 月	30	3.20%	0.74
18 金地 SCP003	超短融	2018 年 11 月	30	4.07%	0.74
美元债	海外债	2018 年 9 月	1.5 亿美元	6.00%	3.00
18 金地 MTN003	中票	2018 年 8 月	20	4.80%	3.00
18 金地 SCP002	超短融	2018 年 8 月	10	3.75%	0.74
18 金地 07	公司债	2018 年 7 月	10	5.00%	5.00
18 金地 05	公司债	2018 年 6 月	10	5.58%	3.00
18 金地 06	公司债	2018 年 6 月	10	5.70%	5.00
18 金地 03	公司债	2018 年 5 月	10	5.29%	3.00
18 金地 04	公司债	2018 年 5 月	20	5.38%	5.00
18 金地 MTN002	中票	2018 年 5 月	20	5.18%	3.00
18 金地 SCP001	超短融	2018 年 3 月	30	5.30%	0.74
18 金地 01	公司债	2018 年 3 月	30	5.68%	5.00
18 金地 MTN001	中票	2018 年 1 月	15	5.90%	5.00

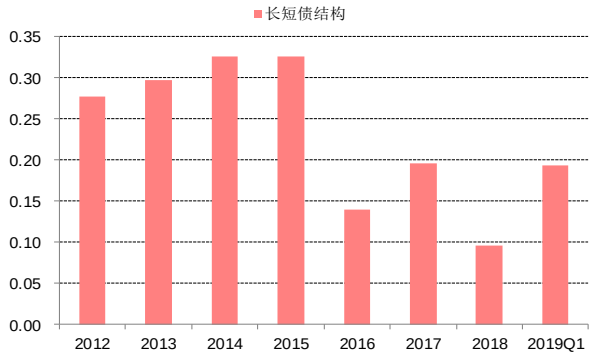
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：短期债务压力与净负债率



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：长短债结构



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

第五，投资评级与盈利预测

公司过去几年致力于产品结构调整已经颇具成效，优渥的储备结构以及持续提升的管控融资能力将助力公司在千亿平台上进一步成长。19 年可售货值充足，看好公司在主流城市聚焦策略下持续施展弹性。除此以外，公司目前股息率达约 4.4%，高分红属性使公司配置价值得以凸显，我们预计公司 19-20 年 EPS 分别为 2.14、2.57 元，维持“买入”评级。

风险提示：一二线城市调控延续，结算不及预期等。

财务报表及指标预测

利润表

指标名称	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**50,699**	**61,505**	**75,600**	**90,804**
减：				
营业成本	28,836	34,957	43,616	53,626
毛利率	43.1%	43.2%	42.3%	40.9%
营业税金及附加	6,124	7,599	10,645	11,348
营业费用	1,417	2,051	2,462	2,954
营业费用率	2.8%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	3,267	4,155	4,985	5,983
管理费用率	6.4%	6.8%	6.6%	6.6%
财务费用	-653	388	269	511
财务费用率	-1.3%	0.6%	0.4%	0.6%
资产减值损失	962	0	0	0
营业利润	**14,830**	**16,744**	**18,889**	**22,701**
营业利润率	29.9%	27.9%	25.7%	25.6%
营业外收入	84	0	0	0
营业外支出	151	0	0	0
利润总额	**15,111**	**17,160**	**19,409**	**23,273**
所得税费用	3,006	3,342	3,716	4,324
所得税率	19.9%	19.5%	19.1%	18.6%
净利润	12,105	13,818	15,694	18,949
少数股东损益	4,006	4,145	4,080	4,927
母公司股东的净利润	**8,098**	**9,672**	**11,613**	**14,022**

资产负债表

	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	44,010	36,677	23,376	28,051
预付账款	920	1,104	1,325	1,590
存货	112,117	227,429	368,345	539,278
其他流动资产	70,488	70,488	70,488	70,488
流动资产	227,637	335,851	464,154	640,587
投资性房地产	18,959	24,803	31,815	40,231
递延所得税资产	3,320	3,587	3,932	4,357
非流动资产	50,718	75,675	116,911	178,833
资产总计	**278,355**	**411,526**	**581,065**	**819,420**
短期借款	2,646	0	703	3,654
应付账款	13,873	18,378	24,286	31,658
预收款项	69,747	206,969	369,909	565,436
应交税费	3,567	5,582	4,850	2,422
其他流动负债	50,780	93,166	86,950	86,706
流动负债	140,613	324,095	486,697	689,876
长期负债	27,425	14,369	13,857	40,144
递延所得税负债	4,034	4,283	4,581	4,938
非流动性负债	71,265	20,861	20,648	47,293
负债合计	**211,877**	**344,956**	**507,346**	**737,169**
股本	4,515	4,515	4,515	4,515
少数股东权益	20,027	24,172	28,253	33,179
股东权益合计	**66,478**	**77,566**	**93,260**	**112,209**
负债及权益总计	**278,355**	**422,522**	**600,605**	**849,377**

现金流量表

指标名称	2018	2019E	2020E	2021E
销售商品、提供劳务收入	61,951	198,678	238,072	285,771
减：购买商品、接受劳务支出	49,039	149,723	184,230	223,653
职工支出	3,291	3,950	4,739	5,687
税费支出	10,427	22,480	26,980	32,383
经营现金流	**-1,828**	**22,525**	**22,122**	**24,047**
取得借款	22,179	0	7,033	36,538
发行债券	22,494	0	0	0
偿还债务	17,456	10,912	13,057	7,544
融资现金流	**21,330**	**-13,193**	**-7,736**	**26,460**
现金及现金等价物净增加额	**14,398**	**-7,332**	**-13,302**	**4,675**

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
增长率（%）				
营业收入	34.6%	21.3%	22.9%	20.1%
营业利润	30.2%	13.1%	13.1%	19.9%
净利润	18.4%	19.4%	20.1%	20.7%
利润率（%）				
毛利率	43.1%	43.2%	42.3%	40.9%
EBIT Margin	19.9%	21.0%	18.6%	18.8%
EBITDA Margin	19.9%	20.7%	18.4%	18.6%
回报率（%）				
ROE	26.1%	25.9%	24.1%	24.0%
ROA	4.3%	3.4%	2.7%	2.3%

分析师介绍

刘璐：毕业于复旦大学，从事房地产研究 4 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名，2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名，2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名。

报告贡献人

黄啸天 13262559719 huangxiaotian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859