

销售高增，拿地积极，业绩大超预期
买入（维持）

2019年08月22日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,079.14	13,315.85	18,511.70	23,361.77
同比(%)	61.58%	88.10%	39.02%	26.20%
净利润(百万元)	2,252.62	3,202.56	4,335.96	4,922.93
同比(%)	37.06%	42.17%	35.39%	13.54%
每股收益(元/股)	0.14	0.20	0.27	0.31
P/E(倍)	5.71	4.01	2.96	2.61

事件

■ **金地商置发布 2019 年半年度报告**，2019 年上半年公司实现营业收入 30.62 亿元，同比增长 77%；实现归母净利润 11.58 亿元，同比增长 93%；基本每股收益 0.0729 元。

点评

■ **业绩超预期释放**。2019 年上半年公司实现营业收入 30.62 亿元，同比增长 77%；实现归母净利润 11.58 亿元，同比增长 93%；业绩提升明显主要为结算放量，同时毛利率高达 45%，盈利能力持续高位。公司销售增长迅猛。2019 年上半年公司实现销售额 261.68 亿元，同比增长 64%；销售面积 124.03 万平方米，同比增长 68%。公司 2017-2018 年的销售资源给未来业绩结算打下坚实基础。

■ **拿地积极，土地储备规模稳步上升**。截止 2019 年上半年，公司土地储备 1541 万平米，同比增长 15%；分城市看：25%位于一线城市，65%位于南京、青岛、杭州、武汉、西安、天津等二线城市；10%位于淮安、徐州、太仓等三线城市。2019 年上半年公司新增 13 个项目，总建筑面积 254 万平米，同比增长 170%，面积口径权益比例 53%；总地价 252.2 亿元，同比增长 163%，金额口径权益比例 55%；拿地均价为 9930 元/平米，同比下降 3%。

■ **持有物业租金收入同比显著增长**。2019 年上半年公司实现租金及管理费收入 2.80 亿元，同比增长 28%。公司目前在运营的深圳威新科技园一二期出租率达 97%，北京搜狐网络大厦、上海八号桥项目出租率均为 100%，同时杭州购物中心出租率近 100%。公司目前在开发的项目包括位于徐州、南京、济南、淮安、北京、上海的商业综合体项目，以及深圳威新科技园三期，预计全部商业项目竣工后，有望为公司租金及管理费收入带来 15 亿元规模的增量空间。

■ **投资建议**：金地商置拿地前瞻，重点布局核心一二线城市，土地储备充沛且成本较低，目前土地储备规模超 1500 万平米。同时公司还在核心城市持有大量优质物业，同时还有大量在建物业，未来租金收入将持续提升。预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.20、0.27、0.31 元人民币，对应 PE 分别为 4.01、2.96、2.61 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	0.90
一年最低/最高价	0.59/1.06
市净率(倍)	1.02
港股流通市值(百万港元)	14298.18

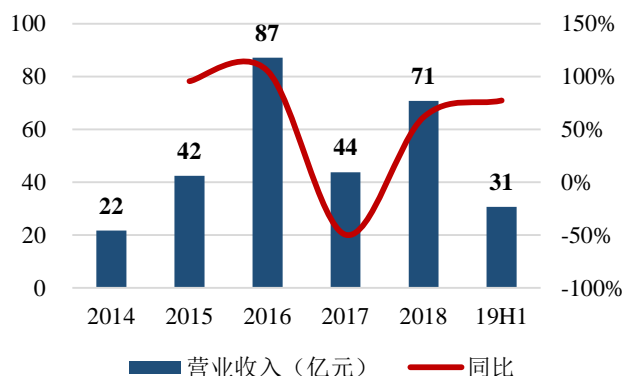
基础数据

每股净资产(元)	0.79
资产负债率(%)	77.75
总股本(百万股)	15886.86
流通股本(百万股)	15886.86

相关研究

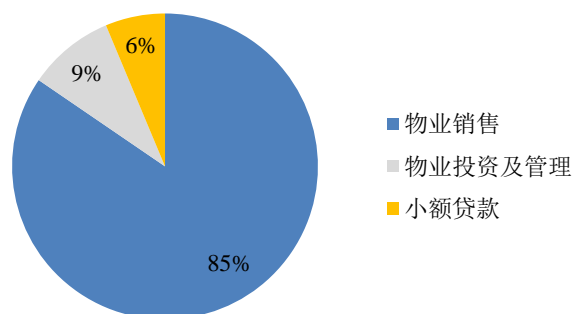
- 1、《金地商置 (00535)：中期业绩大超预期》2019-07-28
- 2、《金地商置 (00535)：上半年销售累计增速 64%，充分受益一二线城市复苏》2019-07-08
- 3、《金地商置 (00535)：业绩稳健释放，持有物业大有可为》2019-03-29

图 1：金地商置营业收入（亿元）及增速



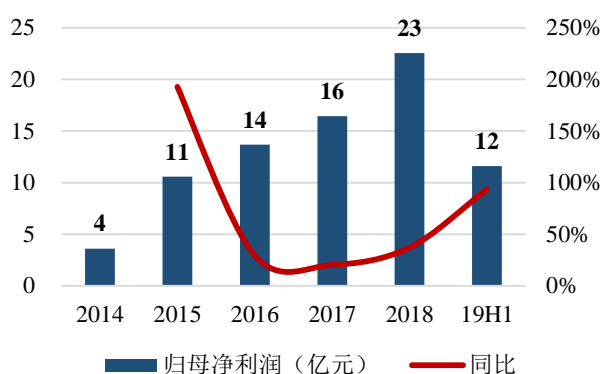
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：金地商置 2019H1 营业收入构成



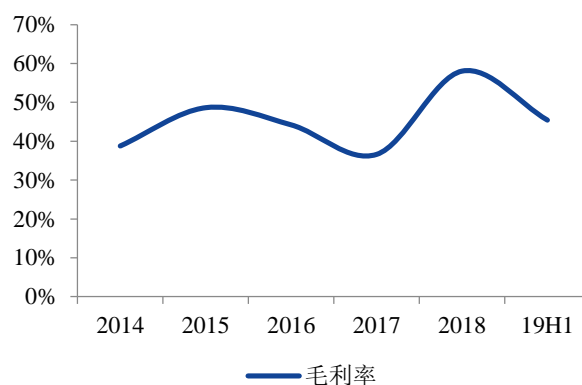
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：金地商置归母净利润（亿元）及增速



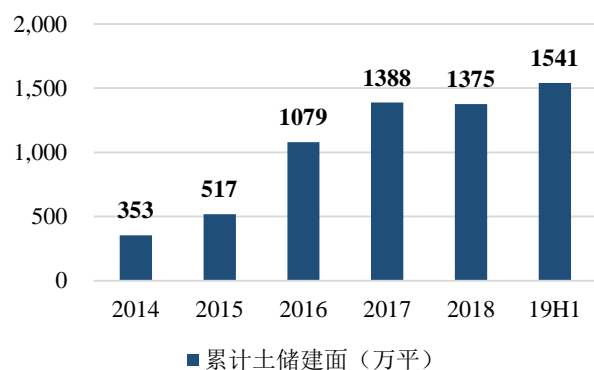
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：金地商置销售毛利率走势



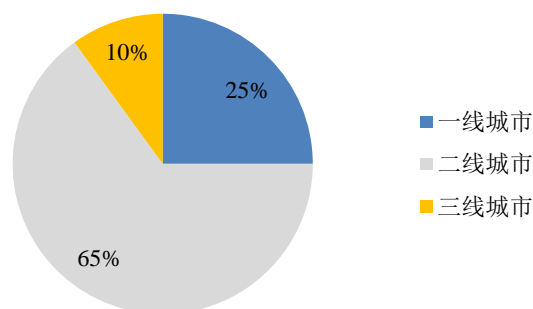
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：金地商置累计土地储备建筑面积（万平）



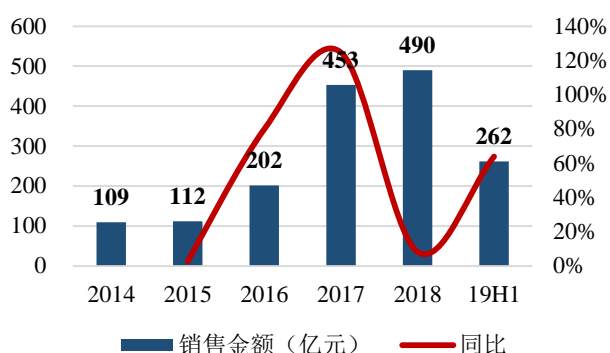
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：金地商置 2019H1 土地储备各线城市分布



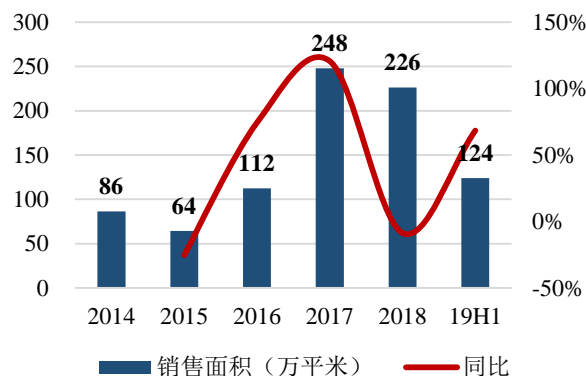
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：金地商置销售金额（亿元）及累计增速



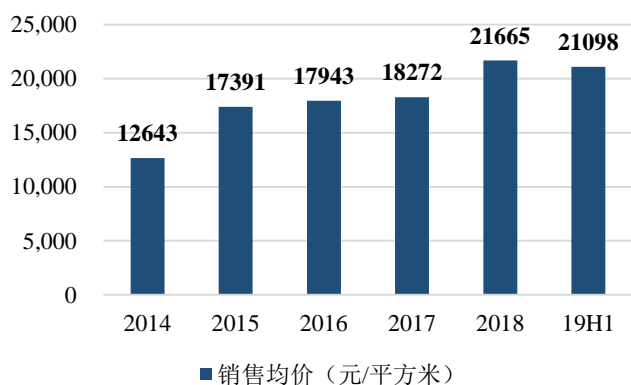
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：金地商置销售面积（万平）及累计增速



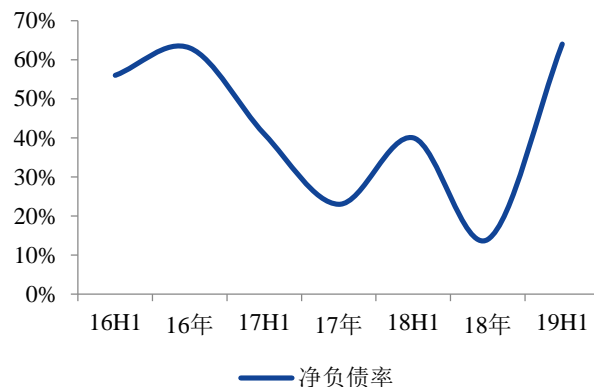
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：金地商置销售均价（元/平方米）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：金地商置净负债率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

金地商置三大财务预测表 (人民币百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产:	29,561	40,876	55,530	69,177	营业收入	7,079	13,316	18,512	23,362
现金	3,238	5,282	11,030	14,411	营业成本	2,970	7,231	10,274	13,900
应收款项	18	49	44	73	直接营业费用	1,233	2,304	3,054	4,042
存货	16,345	20,432	25,540	31,925	管理费用	92	160	222	234
其他	9,960	15,113	18,917	22,768	其他	(912)	(1,264)	(1,746)	(2,358)
非流动资产:	22,427	24,136	27,116	30,360	营业利润	3,696	4,886	6,707	7,544
固定资产净值	127	140	154	169	财务收入/(费用)净额	250	74	98	66
权益性投资	10,424	10,945	11,492	12,067	融资活动的汇兑收益	(40)	(44)	(49)	(54)
其他	11,876	13,052	15,470	18,124	应占共同控制实体损益	(6)	(7)	(8)	(10)
资产总计	51,988	65,012	82,647	99,537	应占联营公司损益	1,347	1,549	1,782	2,049
流动负债:	33,722	43,695	56,359	66,841	除税前溢利	4,788	6,354	8,382	9,517
短期借款	2,706	3,248	3,897	4,677	所得税及相关税收	2,036	2,441	3,221	3,657
应付款项	2,011	4,663	7,678	7,897	净利润(含少数股东权益)	2,752	3,913	5,162	5,861
其他	29,005	35,784	44,784	54,267	净利润(不含少数股东权益)	2,253	3,203	4,336	4,923
非流动负债合计	4,395	4,667	5,662	6,889	重要财务与估值指标				
长期借贷	3,355	3,523	4,403	5,504	每股收益(元)	0.14	0.20	0.27	0.31
其他	1,040	1,145	1,259	1,385	每股净资产(元)	0.74	0.89	1.11	1.39
负债总计	38,117	48,362	62,021	73,730	发行在外股份(百万股)	15,879	15,887	15,887	15,887
少数股东权益	2,035	2,443	3,026	3,787	ROE(%)	19.03%	22.54%	24.64%	22.36%
归属母公司股东权益	11,835	14,207	17,599	22,021	毛利率(%)	58.04%	45.70%	44.50%	40.50%
负债和所有者权益合计	51,988	65,012	82,647	99,537	销售净利率(%)	36.95%	29.38%	27.88%	25.09%
现金流量表					资产负债率(%)	73.32%	74.39%	75.04%	74.07%
(百万元)					收入增长率(%)	61.58%	88.10%	39.02%	26.20%
经营活动现金流	6,168	3,038	4,368	2,336	净利润增长率(%)	37.06%	42.17%	35.39%	13.54%
投资活动现金流	(3,339)	(8,662)	(6,944)	(7,979)	P/E	5.71	4.01	2.96	2.61
筹资活动现金流	(4,980)	7,713	8,373	9,079	P/B	1.09	0.90	0.73	0.58
汇率变动的影响	14	(44)	(49)	(54)					
现金净增加额	(2,136)	2,044	5,748	3,382					
折旧与摊销	50	51	61	73					

数据来源: Wind 资讯, 上市公司公告, 东吴证券研究所

备注: 港股对人民币汇率取 1 港币=0.8989 人民币

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

