

2018 年销售保持稳健增长
买入 (维持)

2019 年 01 月 25 日

证券分析师 齐东

执业证号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4,381.07	8,091.83	10,964.43	14,494.98
同比 (%)	-49.68%	84.70%	35.50%	32.20%
净利润 (百万元)	1,643.53	3,079.13	4,031.52	5,101.22
同比 (%)	20.27%	87.35%	30.93%	26.53%
每股收益 (元/股)	0.10	0.19	0.25	0.32
P/E (倍)	6.44	3.44	2.63	2.07

股价走势



事件

■ **金地商置公布 2018 年 12 月经营数据:** 12 月实现合约销售额约 82.98 亿元, 合约销售面积 40.15 万平方米, 销售均价 20700 元/平方米; 2018 年 1-12 月公司累计实现合约销售额 490.29 亿元, 销售面积 226.3 万平方米。

点评

■ **下半年销售增速持续提升, 单月销售规模增速达 64%。** 公司 12 月合约销售额约 82.98 亿元, 同比增长 64%, 较前值提升 10 个百分点; 合约销售面积 40.15 万平方米, 同比增长 68%; 销售均价 20700 元/平米。12 月公司推盘结构有所变化, 单月销售均价继续保持高位, 带动销售金额增长可观。从累计数据看, 2018 年 1-12 月累计合约销售额 490.29 亿元, 同比增长 8%; 累计合约销售面积 226.3 万平方米, 同比下降 9%。2018 年因货值节奏问题, 导致上半年累计销售金额同比下降 29%, 下半年以来公司推货量持续提升, 带动销售金额增速转正, 全年销售规模累计增速为 8%。

■ **拿地积极, 土地储备充沛。** 公司上半年新增 8 个新项目, 总规划建面 94.1 万平米, 收购总价为 95.72 亿元, 平均权益成本 10200 元/平米。截至 2018 年 6 月末, 公司累计土地储备达 1342 万平米, 同比增长 11%, 布局超 20 个城市。从城市能级分布看, 一线城市土地储备占比约 21.3%。

■ **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, 目前土地储备规模接近 1400 万平米。受推盘结构影响公司销售增长有望提速。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。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.19、0.25、0.32 元人民币, 对应 PE 分别为 3.4、2.6、2.1 倍。

■ **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。

市场数据

收盘价(港元)	0.77
一年最低/最高价	0.61/1.24
市净率(倍)	1.01
港股流通市值(百万港元)	12223.53

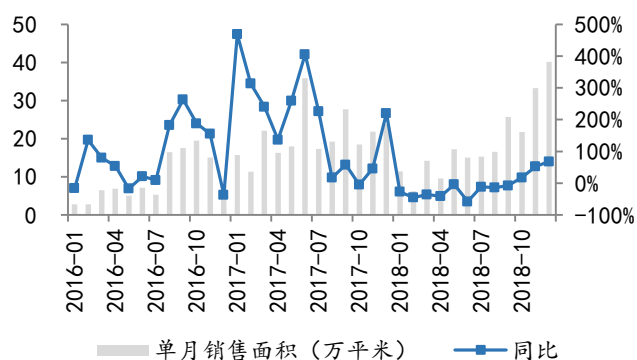
基础数据

每股净资产(元)	0.66
资产负债率(%)	73.88
总股本(百万股)	15874.71
流通股本(百万股)	15874.71

相关研究

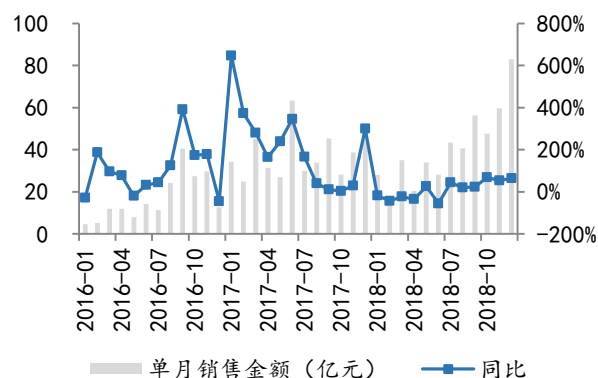
- 1、《金地商置 (00535): 8 月销售增长稳健》2018-09-13
- 2、《金地商置 (00535): 业绩靓丽, 期待销售回升》2018-08-23
- 3、《金地商置 (00535): 7 月销售金额大幅增长》2018-08-04

图 1：金地商置单月销售面积（万平米）及增速



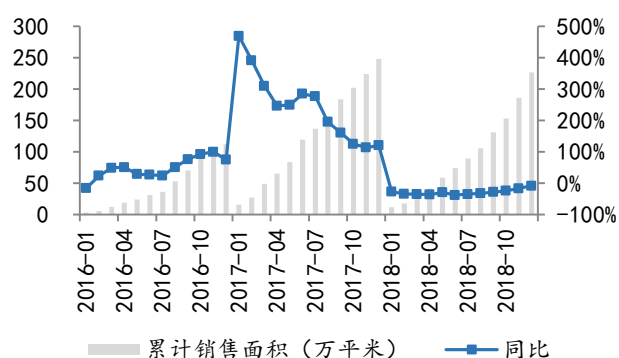
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：金地商置单月销售金额（亿元）及增速



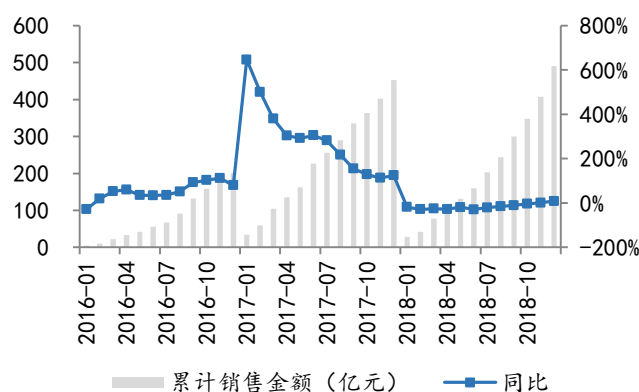
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：金地商置累计销售面积（万平米）及增速



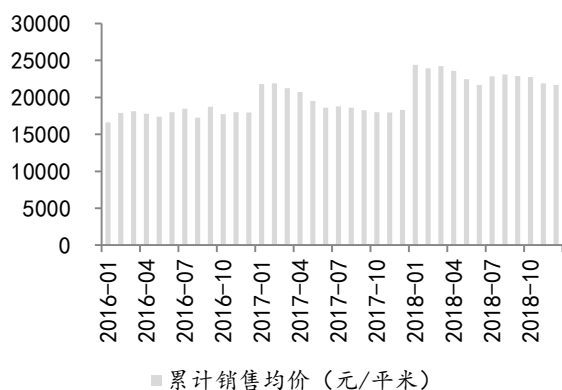
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：金地商置累计销售金额（亿元）及增速



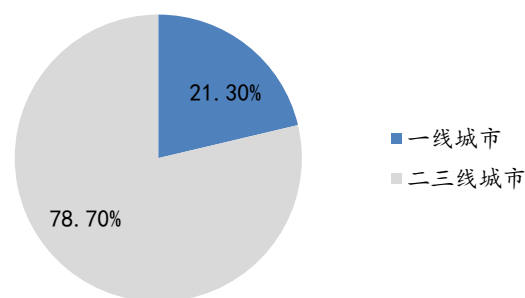
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：金地商置累计销售均价（元/平方米）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：金地商置 2018H1 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

金地商置三大财务预测表 (人民币百万元)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产:	28,024	38,861	45,310	60,748	营业收入	4,381	8,092	10,964	14,495
现金	5,350	12,129	10,787	18,779	营业成本	2,777	4,600	6,207	8,156
应收款项	17	50	41	79	直接营业费用	948	1,023	1,386	1,832
存货	14,958	17,989	23,871	29,754	管理费用	82	162	164	290
其他	7,699	8,693	10,610	12,136	其他	(1,302)	(1,335)	(1,670)	(1,916)
非流动资产:	15,645	16,273	18,572	21,095	营业利润	1,875	3,643	4,878	6,133
固定资产净值	63	70	77	84	财务收入/(费用)净额	316	(200)	(182)	(316)
权益性投资	5,892	6,187	6,496	6,821	融资活动的汇兑收益	(37)	(40)	(44)	(49)
其他	9,689	10,016	11,999	14,190	应占共同控制实体损益	3	4	4	5
资产总计	43,669	55,134	63,882	81,844	应占联营公司损益	1,190	1,309	1,898	2,562
流动负债:	26,598	34,702	39,560	51,953	除税前溢利	2,752	5,155	6,962	9,016
短期借款	6,482	7,778	9,334	11,200	所得税及相关税收	945	1,770	2,529	3,410
应付款项	1,537	4,597	2,713	6,950	净利润(含少数股东权益)	1,807	3,386	4,433	5,606
其他	18,579	22,328	27,514	33,802	净利润(不含少数股东权益)	1,644	3,079	4,032	5,101
非流动负债合计	4,023	4,885	5,182	6,303	重要财务与估值指标				
长期借贷	3,063	3,829	4,020	5,025	每股收益(元)	0.10	0.19	0.25	0.32
其他	960	1,056	1,162	1,278	每股净资产(元)	0.69	0.82	1.01	1.24
负债总计	30,621	39,587	44,742	58,256	发行在外股份(百万股)	15,875	15,875	15,875	15,875
少数股东权益	2,133	2,541	3,129	3,856	ROE(%)	15.06%	23.68%	25.18%	25.85%
归属母公司股东权益	10,915	13,005	16,011	19,732	毛利率(%)	36.61%	43.15%	43.39%	43.73%
负债和所有者权益合计	43,669	55,134	63,882	81,844	销售净利率(%)	39.84%	41.84%	40.43%	38.67%
现金流量表 (百万元)					资产负债率(%)	70.12%	71.80%	70.04%	71.18%
经营活动现金流	2,621	5,384	(1,294)	6,199	收入增长率(%)	-49.68%	84.70%	35.50%	32.20%
投资活动现金流	1,593	(12,075)	(16,775)	(17,762)	净利润增长率(%)	20.27%	87.35%	30.93%	26.53%
筹资活动现金流	(1,650)	13,510	16,771	19,604	P/E	6.44	3.44	2.63	2.07
汇率变动的影响	(37)	(40)	(44)	(49)	P/B	0.97	0.81	0.66	0.54
现金净增加额	2,527	6,779	(1,342)	7,992					
折旧与摊销	25	30	36	44					

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=0.8659 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>

