

销售逆势稳增，土地投资张弛有度

——金地集团（600383）



事件

公司发布月度销售情况公告：2020年1月公司实现签约面积61.4万平方米，同比上升32.72%；实现签约金额122.4亿元，同比上升15.23%。

点评

❖ 销售稳增，排名大幅提升。

在春节提前带来淡季前置、疫情冲击的双重影响下，1月房企销售普遍偏淡。根据克而瑞1月房企销售榜单计算，百强房企合计销售金额（全口径）同比增速为-12.7%。其中，TOP3/10/30/50的销售金额（全口径）同比增速分别为4.8%、-11.0%、-11.3%和-10.8%。分梯队来看，TOP1-3表现出强韧性，同比4.8%，TOP4-10下跌幅度较大达-26.4%，TOP11-30同比-11.8%。金地集团1月销售金额逆势增长15.23%，销售均价19934元/平，大幅领先百强增速，高于同梯队销售水平，表现出强韧性。位居克而瑞榜单TOP7，较去年12月排名提升7位。疫情作为突发事件带来的是短期影响，不改长期行业销售水平及趋势。考虑到疫情结束后三四线返乡置业的需求存在大幅延后或损失的可能，而一二线核心城市需求依然存在。金地集团重点布局核心城市且货值充裕，全年销售有望继续维持稳增态势。

❖ 重点布局核心城市，拿地节奏张弛有度。

公司1月份新增3幅地块，分别位于哈尔滨和青岛，体现公司深耕一二线核心城市的策略。1月合计新增土储建面38.88万方，较去年同期增加137.7%；对应总地价31.09亿元，同比增长296.6%，占同期销售金额的25.4%。拿地楼面均价7996元/平，占同期销售均价的40.1%，潜在利润水平可控。按1月销售均价预估，新增可售货值在77.5亿元左右。同时考虑到，截至2019Q3公司现金覆盖短债倍数在2.0左右，净负债率为60.1%。2019H1加权平均融资成本4.87%。低成本、低杠杆、货币资金充裕、融资渠道畅通等优势，将为公司在疫情冲击下对拿地节奏的掌控拥有更多的主动权，实现弹性调整。

❖ 我们预计公司2019-2021年EPS分别为2.17、2.58、3.00元/股，对应当前股价PE为6.4、5.4、4.7倍，给予“增持”评级。

❖ 风险提示：疫情影响时间超预期，一二线调控政策收紧等。

盈利预测与估值

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 50699 | 64794 | 80571 | 98087 |
| +/-% | 35% | 28% | 24% | 22% |
| 净利润(百万) | 8098 | 9796 | 11628 | 13547 |
| +/-% | 18% | 21% | 19% | 17% |
| EPS(元) | 1.79 | 2.17 | 2.58 | 3.00 |
| PE | 7.8 | 6.4 | 5.4 | 4.7 |

资料来源：公司2019年三季度报告，盈利预测时间为2020年2月14日、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 房地产
报告时间 | 2020/2/15
前收盘价 | 13.98元
公司评级 | 增持评级

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

王洪岩

证书编号：S1100119110001
021-68416608
wanghongyan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 227637 | 261098 | 340367 | 416421 | 营业收入 | 50699 | 64794 | 80571 | 98087 |
| 现金 | 44010 | 51921 | 68976 | 88031 | 营业成本 | 28836 | 37343 | 46194 | 56587 |
| 应收账款 | 103 | 114 | 148 | 181 | 营业税金及附加 | 6124 | 6885 | 8768 | 10786 |
| 其他应收款 | 63742 | 73292 | 97061 | 116624 | 营业费用 | 1417 | 1847 | 2342 | 2815 |
| 预付账款 | 920 | 2971 | 3417 | 3894 | 管理费用 | 3267 | 3903 | 5093 | 6123 |
| 存货 | 112117 | 126585 | 164553 | 201389 | 财务费用 | -653 | 1267 | 1333 | 1223 |
| 其他流动资产 | 6746 | 6215 | 6213 | 6302 | 资产减值损失 | 962 | 570 | 599 | 649 |
| 非流动资产 | 50718 | 42565 | 44391 | 44755 | 公允价值变动收益 | 341 | 523 | 506 | 484 |
| 长期投资 | 24787 | 19176 | 20418 | 20732 | 投资净收益 | 4084 | 4097 | 4235 | 4164 |
| 固定资产 | 1060 | 965 | 869 | 774 | 营业利润 | 15178 | 17599 | 20983 | 24552 |
| 无形资产 | 40 | 32 | 22 | 12 | 营业外收入 | 84 | 103 | 97 | 97 |
| 其他非流动资产 | 24830 | 22393 | 23081 | 23237 | 营业外支出 | 151 | 113 | 121 | 123 |
| 资产总计 | 278355 | 303663 | 384758 | 461176 | 利润总额 | 15111 | 17589 | 20960 | 24525 |
| 流动负债 | 140613 | 155930 | 213399 | 265180 | 所得税 | 3006 | 3543 | 4160 | 4894 |
| 短期借款 | 2646 | 2250 | 2399 | 2390 | 净利润 | 12105 | 14046 | 16800 | 19632 |
| 应付账款 | 13873 | 16161 | 20526 | 25272 | 少数股东损益 | 4006 | 4249 | 5172 | 6085 |
| 其他流动负债 | 124094 | 137519 | 190475 | 237517 | 归属母公司净利润 | 8098 | 9796 | 11628 | 13547 |
| 非流动负债 | 71265 | 69395 | 79315 | 87947 | EBITDA | 14687 | 19016 | 22469 | 25928 |
| 长期借款 | 27425 | 34465 | 42548 | 50614 | EPS (元) | 1.79 | 2.17 | 2.58 | 3.00 |
| 其他非流动负债 | 43839 | 34930 | 36766 | 37333 | | | | | |
| 负债合计 | 211877 | 225326 | 292713 | 353127 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 20027 | 24276 | 29449 | 35533 | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 股本 | 4515 | 4515 | 4515 | 4515 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 3313 | 3313 | 3313 | 3313 | 营业收入 | 34.6% | 27.8% | 24.4% | 21.7% |
| 留存收益 | 38151 | 45711 | 53739 | 63176 | 营业利润 | 30.2% | 16.0% | 19.2% | 17.0% |
| 归属母公司股东权益 | 46451 | 54061 | 62596 | 72516 | 归属于母公司净利润 | 18.4% | 21.0% | 18.7% | 16.5% |
| 负债和股东权益 | 278355 | 303663 | 384758 | 461176 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 43.1% | 42.4% | 42.7% | 42.3% |
| | | | | | 净利率(%) | 16.0% | 15.1% | 14.4% | 13.8% |
| | | | | | ROE(%) | 17.4% | 18.1% | 18.6% | 18.7% |
| | | | | | ROIC(%) | 21.0% | 22.8% | 25.2% | 27.2% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 76.1% | 74.2% | 76.1% | 76.6% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 18.09% | 20.30% | 18.47% | 17.54% |
| | | | | | 流动比率 | 1.62 | 1.67 | 1.59 | 1.57 |
| | | | | | 速动比率 | 0.82 | 0.86 | 0.82 | 0.81 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.21 | 0.22 | 0.23 | 0.23 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 590 | 578 | 596 | 578 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.42 | 2.49 | 2.52 | 2.47 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 1.79 | 2.17 | 2.58 | 3.00 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.41 | 0.33 | 2.11 | 2.70 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 10.29 | 11.97 | 13.87 | 16.06 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 7.79 | 6.44 | 5.43 | 4.66 |
| | | | | | P/B | 1.36 | 1.17 | 1.01 | 0.87 |
| | | | | | EV/EBITDA | 5 | 4 | 3 | 3 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营活动现金流 | -1828 | 1473 | 9525 | 12188 |
| 净利润 | 12105 | 14046 | 16800 | 19632 |
| 折旧摊销 | 162 | 149 | 152 | 153 |
| 财务费用 | -653 | 1267 | 1333 | 1223 |
| 投资损失 | -4084 | -4097 | -4235 | -4164 |
| 营运资金变动 | -10374 | -10813 | -5209 | -5436 |
| 其他经营现金流 | 1016 | 921 | 684 | 781 |
| 投资活动现金流 | -5211 | 11316 | 2584 | 3708 |
| 资本支出 | 856 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 5709 | -7264 | 1604 | 409 |
| 其他投资现金流 | 1355 | 4052 | 4188 | 4117 |
| 筹资活动现金流 | 21330 | -4877 | 4945 | 3158 |
| 短期借款 | 295 | -396 | 149 | -8 |
| 长期借款 | 10063 | 7040 | 8083 | 8065 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -143 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 11116 | -11522 | -3287 | -4899 |
| 现金净增加额 | 14398 | 7912 | 17054 | 19055 |

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004