金地集团（600383.SH）

业绩下滑但预收账款大幅增加，把握投资窗口期深耕广拓

事件： 8 月 28 日，公司发布 2020 年半年报。报告期内实现营业收入 198.8 亿元，同比降低 11.6%，归母净利润 29.8 亿元，同比降低 17.9%。全口径销售金额 1016.3 亿元，同比增长 18.7%。

结算进度与结构导致营收利润下滑，预收覆盖倍数历史新高。上半年公司实现营业收入和归母净利润 198.8 亿元和 29.8 亿元，同比分别下降 11.6%和 17.9%，增速差额主要由于：(1) 少数股东损益同比增长 16.2%至 17.4 亿元；(2) 三费率为 12.71%，同比上升 2.4pct，其中销售费用率和管理费用率分别上升 0.7pct 和 2.1pct 至 3.2%和 9.5%。毛利率大幅下降 8.7pct 至 37%，占营收 44.8%的华南地区结算毛利率同比降低 12.9pct，拖累整体毛利率下行。投资收益影响进一步增大，同比增长 5.2%至 15.5 亿元，占归母净利润 52%，较去年同期增长 11.4pct。截至报告期末，公司预收款项 1090.2 亿元，较 19 年底增加 29.8%，覆盖 19 年全年总营收 1.72 倍，有力保障业绩释放。

销售高增长，开工完成度超预期。上半年公司实现销售金额 1016.3 亿元，同比增长 18.8%，根据克而瑞销售排行位于行业第 13，逆势上涨 2 位。其中，华东和东南地区销售额占比 57%。销售面积 484.9 万平方米，同比增长 13.3%。销售均价同比增长 4.8%至 20959 元/平。报告期内，公司新开工 715 万平，同比增长 13pct，完成调整后开工计划的 56%，竣工 217 万平，同比下降 36.6%。

把握窗口期积极拿地，深耕广拓。公司上半年拿地面积 649 万平，占销售面积 134%，一二线城市占比达到 67%。上半年新增土地储备 52 宗，新进入舟山、福州、唐山、淄博 4 个城市。截止报告期末，公司已进入了全国 65 个城市，总土地储备约 5,866 万平方米，权益土地储备约 3,010 万平方米。

负债持续改善，融资成本优势明显。截至报告期末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 69.9%，同比持平，净负债率 74%，同比下降 4pct。有息负债较上年底增长 14.5%，其中银行借款和公开市场融资占比分别为 47.8%和 49%，债务结构相对稳定。报告期末公司持有货币资金 500.7 亿元，可覆盖短期债务 1.18 倍，较年底下降 0.07。平均加权融资成本 4.86%，同比持平。

投资建议：我们预测公司 20/21/22 年营业收入为 807 亿元/1006 亿元/1223 亿元，增速分别为 27.9%/24.7%/21.6%，归母净利润为 124 亿元/148 亿元/172 亿元，增速分别为 23.2%/19.1%/16.1%，最新收盘价对应 20 年业绩动态 PE 为 4.8x。公司布局城市能级高，财务稳健，销售可期，维持“买入”评级。

风险提示：房地产调控政策收紧超预期，疫情影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	50,312	63,084	80,684	100,614	122,346
增长率 yoy（%）	34.8	25.4	27.9	24.7	21.6
归母净利润（百万元）	8,098	10,075	12,414	14,786	17,161
增长率 yoy（%）	18.4	24.4	23.2	19.1	16.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.79	2.23	2.75	3.28	3.80
净资产收益率（%）	18.2	18.8	19.2	18.6	17.9
P/E（倍）	7.3	5.9	4.8	4.0	3.4
P/B（倍）	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7

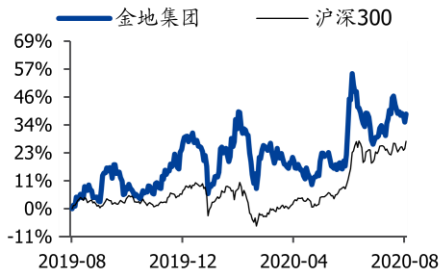
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	14.95
总市值(百万元)	67,493.02
总股本(百万股)	4,514.58
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	31.35

股价走势



作者

分析师 黄诗涛
执业证书编号：S0680518030009
邮箱：huangshitao@gszq.com
研究助理 杨倩雯
邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

1、《金地集团（600383.SH）：业绩稳增，拿地积极销售可期》2020-05-06
2、《金地集团：疫情影响业绩与拿地，可售充足》2020-05-06
3、《金地集团（600383.SH）：三因素致业绩波动，看好结算驱动全年业绩表现》2019-10-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	227637	270823	316887	368325	428721
现金	44010	45142	49751	56988	65379
应收票据及应收账款	103	288	301	403	479
其他应收款	63742	77742	85516	94067	103474
预付账款	920	556	612	673	740
存货	112117	139783	172653	207336	248911
其他流动资产	6746	7313	8055	8858	9737
非流动资产	50718	63993	81509	101887	124727
长期投资	24787	35955	48954	63954	80954
固定资产	1060	1249	1783	2775	4021
无形资产	40	32	34	38	35
其他非流动资产	24830	26758	30737	35120	39718
资产总计	278355	334816	398396	470212	553448
流动负债	140613	188330	210712	250951	294644
短期借款	2646	3296	8557	11491	9675
应付票据及应付账款	14132	19776	25429	32692	43064
其他流动负债	123835	165259	176726	206768	241905
非流动负债	71265	64116	89454	102312	120009
长期借款	65020	56589	81488	93711	110579
其他非流动负债	6244	7528	7967	8601	9430
负债合计	211877	252447	300167	353263	414653
少数股东权益	20027	28275	34746	41705	49414
股本	4515	4515	4515	4515	4515
资本公积	3313	3712	3712	3712	3712
留存收益	38151	45491	58706	73923	91327
归属母公司股东权益	46451	54094	63483	75245	89380
负债和股东权益	278355	334816	398396	470212	553448

现金流量表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1828	7899	3583	3629	4693
净利润	12105	15465	18884	21745	24870
折旧摊销	162	196	255	346	472
财务费用	-653	101	165	237	341
投资损失	-4084	-5976	-7405	-8886	-10637
营运资金变动	-10374	-4381	-7822	-9341	-9869
其他经营现金流	1016	2494	-495	-471	-484
投资活动现金流	-5211	-9641	-9871	-11367	-12190
资本支出	856	1142	2295	2863	3088
长期投资	-5709	-8042	-13000	-21519	-17000
其他投资现金流	-10064	-16541	-20576	-30022	-26102
筹资活动现金流	21330	5114	10897	14974	15889
短期借款	295	650	5261	2934	-1816
长期借款	25618	-8432	24899	12223	16868
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-143	399	0	0	0
其他筹资现金流	-4440	12496	-19263	-183	837
现金净增加额	14398	3412	4609	7237	8392

利润表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	50312	63084	80684	100614	122346
营业成本	28836	37533	48851	62803	78592
营业税金及附加	6124	6172	7907	9860	11623
营业费用	1417	2110	2557	3119	3793
管理费用	3267	3958	5122	6362	7586
研发费用	44	61	78	97	118
财务费用	-653	101	165	237	341
资产减值损失	962	-218	0	0	0
其他收益	50	65	0	0	0
公允价值变动收益	341	501	495	471	484
投资净收益	4084	5976	7405	8886	10637
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	15178	19716	23904	27492	31414
营业外收入	84	101	95	97	96
营业外支出	151	307	245	237	226
利润总额	15111	19509	23754	27352	31284
所得税	3006	4044	4870	5607	6413
净利润	12105	15465	18884	21745	24870
少数股东损益	4006	5390	6471	6958	7710
归属母公司净利润	8098	10075	12414	14786	17161
EBITDA	18404	22285	25223	29595	33932
EPS（元）	1.79	2.23	2.75	3.28	3.80

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.8	25.4	27.9	24.7	21.6
营业利润(%)	30.2	29.9	21.2	15.0	14.3
归属于母公司净利润(%)	18.4	24.4	23.2	19.1	16.1
获利能力					
毛利率(%)	42.7	40.5	39.5	37.6	35.8
净利率(%)	16.1	16.0	15.4	14.7	14.0
ROE(%)	18.2	18.8	19.2	18.6	17.9
ROIC(%)	11.7	11.7	11.4	11.4	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	76.1	75.4	75.3	75.1	74.9
净负债比率(%)	51.3	61.5	61.2	60.8	59.1
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	608.4	322.5	274.1	285.9	277.4
应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.23	2.75	3.28	3.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	1.75	0.79	0.80	1.04
每股净资产(最新摊薄)	10.27	11.96	14.04	16.65	19.78
估值比率					
P/E	7.3	5.9	4.8	4.0	3.4
P/B	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.2	6.1	5.8	5.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com