

金地集团 (600383)

证券研究报告

2020年11月01日

净利率较稳定，三大红线指标基本符合要求

——2020年三季度报点评

事件：公司公告 2020 年前三季度业绩，2020 年前三季度公司实现营业收入 404.4 亿元，YOY -4.9%；实现归母净利润 49.9 亿元，YOY -8.0%；实现基本每股收益 1.11 元/股，YOY -7.5%。

期内公司实现营业收入 404.4 亿元，YOY -4.9%，较上年同期收缩 31.8pct；实现归母净利润 49.9 亿元，YOY -8.0%，较上年同期收缩 11.4pct，略低于预期。分季度看，Q1、Q2、Q3 分别实现营收 73.4、125.4、205.6 亿元，对应增速分别为-34.0%、+10.3%、+2.6%；分别实现归母净利润 12.9、16.9、20.1 亿元，对应增速分别为-13.7%、-20.8%、+12.1%，季度间表现分化较大，受结算结构不同影响，第一、三季度归母净利润增速好于营收增速。**期内公司归母净利润增速低于营收增速，营业利润率较上年同期提升 4.2pct 至 29.1%，归母净利率较上年同期收缩 0.4pct 至 12.3%，其中：**

1) 期内毛利率有所下滑：期内公司毛利率下滑 3.6pct 至 38.5%，毛利率收缩拖累归母净利润约 14.7 亿元，剔除税金、期间费用、所得税后，合理归母影响约 11.1 亿元，从季度表现来看，Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 33.5%、39.7%、39.5%，同比收缩 3.8pct、收缩 3.4pct、收缩 4.7pct，目前结转项目大部分或为 17-18 年的项目，限价、高地价等影响使得毛利率承压。**2) 由于土增税减少导致税金及附加/营收比重收缩 4.2pct 至 8.5%。****3) 期内财务费用下降：**期内公司三费率整体收缩 0.7pct 至 9.4%，其中销售费率、管理费率、财务费率分别为 2.9%、6.6%、-0.1%，较上年同期分别提升 0.4pct、提升 0.4pct、收缩 1.4pct，因利息收入增加导致财务费用率下降明显。**4) 以公允价值计量的投资性房地产公允价值变动 5.8 亿元，上年同期为-1.4 万元，占营收比重为 1.4%。****5) 因金地工业区城市更新而处置资产使得资产处置收益增加至 5.5 亿元，上年同期仅为 0.018 亿元，占营收比重为 1.3%。**

三大红线指标基本符合要求：期末公司有息负债规模 1055.7 亿元，较上年末增加 13.9%，债务指标上看，期末公司资产负债率 78.4%，较上年末提升 3.0pct，剔除合同负债的资产负债率 70.1%，较上年末提升 2.9pct，略超 70%合格线；期末净负债率 67.0%，较上年末提升 9.3pct；一年内到期债务占比 43.9%，较上年末提升 5.0pct，公司在手现金 505.7 亿元，现金短债比 1.09，仍保持在合格线之上。

聚焦长三角城市群，拿地积极性不改：公司前三季度实现签约金额 1700.5 亿元，YOY+19.89%；实现签约面积 823.5 万方，YOY+15.94%；销售均价 20650 元/平米，YOY+ 3.41%。前三季度新增项目 57 个，获取规划建面 676.87 万方 (YOY-8.8%)，拿地金额 542.18 亿元 (YOY+4.7%)，对应楼面价 8010 元/平米 (YOY+14.8%)，拿地力度 31.88%，楼面价/销售均价为 38.79%。以拿地总价计算，按城市等级划分，一线城市：二线城市：三线城市= 26%：63%：10%，以经济圈划分，长三角：环渤海：珠三角：中西部：其他= 51%：21%：13%：9%：7%。公司持续聚焦长三角城市群，拿地积极性较高。

投资建议：公司前三季度业绩实现负增长且毛利率有所下滑，但净利率较稳定，三大红线指标基本符合要求，具备一定的经营安全性。年初至今累计增速依然保持行业相对领先优势，同时公司持续聚焦长三角城市群，积极补充土储，为公司规模增长奠定基础。基于此，我们预计公司 20-22 年归母净利润预测分别为 100.25、108.93、119.50 亿元，对应 EPS 为 2.22、2.41 和 2.65 元，对应 PE 为 6.17、5.68 和 5.18，维持“买入”评级。

风险提示：房屋价格大跌、销售不及预期、宏观经济波动

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	50,699.36	63,419.93	72,932.92	82,764.28	96,486.59
增长率(%)	34.62	25.09	15.00	13.48	16.58
EBITDA(百万元)	14,622.42	20,455.58	19,572.52	21,269.62	23,314.16
净利润(百万元)	8,098.42	10,075.24	10,025.09	10,892.81	11,950.14
增长率(%)	18.35	24.41	(0.50)	8.66	9.71
EPS(元/股)	1.79	2.23	2.22	2.41	2.65
市盈率(P/E)	7.64	6.14	6.17	5.68	5.18
市净率(P/B)	1.33	1.14	1.02	0.90	0.81
市销率(P/S)	1.22	0.98	0.85	0.75	0.64
EV/EBITDA	4.82	5.60	6.02	5.93	5.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,514.58
流通 A 股股本(百万股)	4,514.58
A 股总市值(百万元)	60,269.69
流通 A 股市值(百万元)	60,269.69
每股净资产(元)	11.63
资产负债率(%)	78.38
一年内最高/最低(元)	17.77/11.56

作者

陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com	
张春娥	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110520070001
zhangchune@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《金地集团-公司点评:单月销售表现价涨量跌,持续聚焦长三角城市群——9月销售点评》 2020-10-10
- 2 《金地集团-公司点评:销售端高增、拿地端收缩》 2020-09-08
- 3 《金地集团-半年报点评:净利率稳定,负债水平处于行业低位》 2020-08-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	44,009.58	45,141.95	50,323.71	54,383.65	55,141.80
应收票据及应收账款	103.27	287.97	388.68	494.14	594.02
预付账款	920.12	556.17	1,317.19	2,031.08	2,770.33
存货	112,116.63	139,782.67	156,743.94	178,083.53	198,916.38
其他	70,487.79	85,033.64	92,110.56	99,134.05	106,080.08
流动资产合计	227,637.40	270,802.40	300,884.09	334,126.46	363,502.62
长期股权投资	24,787.29	35,954.58	45,954.58	55,954.58	65,954.58
固定资产	1,060.19	1,248.70	1,480.69	1,697.68	1,899.67
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	39.85	31.62	28.96	26.45	23.65
其他	22,811.27	25,251.52	27,781.78	30,425.01	33,152.21
非流动资产合计	48,698.59	62,486.42	75,246.01	88,103.73	101,030.12
资产总计	278,355.03	334,815.97	377,803.28	423,969.98	466,179.43
短期借款	2,645.54	3,295.60	4,087.52	4,587.52	5,087.52
应付票据及应付账款	14,132.34	19,775.73	23,846.87	28,507.97	32,309.94
其他	123,835.05	165,258.91	183,819.94	205,520.01	221,711.37
流动负债合计	140,612.93	188,330.24	211,754.33	238,615.50	259,108.82
长期借款	27,425.43	27,594.62	28,118.56	30,433.76	33,850.10
应付债券	37,594.79	28,994.07	33,994.07	35,494.07	36,994.07
其他	6,244.32	7,527.60	9,527.60	11,527.60	13,527.60
非流动负债合计	71,264.54	64,116.28	71,640.22	77,455.42	84,371.76
负债合计	211,877.47	252,446.53	283,394.55	316,070.92	343,480.58
少数股东权益	20,027.02	28,275.35	33,673.48	39,538.84	45,973.53
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	3,313.07	3,711.71	3,711.71	3,711.71	3,711.71
留存收益	41,464.24	49,203.11	56,220.67	63,845.63	72,210.74
其他	(2,841.35)	(3,335.31)	(3,711.71)	(3,711.71)	(3,711.71)
股东权益合计	66,477.56	82,369.44	94,408.73	107,899.05	122,698.85
负债和股东权益总计	278,355.03	334,815.97	377,803.28	423,969.98	466,179.43

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	12,104.66	15,465.02	10,025.09	10,892.81	11,950.14
折旧摊销	162.21	195.74	76.67	93.51	110.82
财务费用	659.98	2,788.07	186.17	150.16	168.85
投资损失	(4,083.58)	(5,976.02)	(8,170.03)	(7,751.70)	(7,852.90)
营运资金变动	(5,599.95)	(7,912.00)	(4,310.99)	(6,862.33)	(8,648.99)
其它	(5,071.76)	3,338.47	6,085.14	6,667.52	7,337.58
经营活动现金流	(1,828.44)	7,899.28	3,892.05	3,189.97	3,065.49
资本支出	9,259.54	10,177.84	8,306.00	8,308.00	8,310.00
长期投资	9,380.94	11,167.29	10,000.00	10,000.00	10,000.00
其他	(23,851.60)	(30,985.84)	(22,762.05)	(23,335.23)	(23,279.78)
投资活动现金流	(5,211.12)	(9,640.71)	(4,456.05)	(5,027.23)	(4,969.78)
债权融资	75,931.90	92,694.36	102,010.21	111,325.41	117,741.75
股权融资	681.06	249.13	(515.64)	(103.24)	(121.93)
其他	(55,282.89)	(87,829.86)	(95,748.81)	(105,324.97)	(114,957.38)
筹资活动现金流	21,330.07	5,113.62	5,745.76	5,897.19	2,662.45
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	14,290.51	3,372.19	5,181.76	4,059.93	758.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	50,699.36	63,419.93	72,932.92	82,764.28	96,486.59
营业成本	28,836.42	37,532.66	48,172.19	54,789.95	64,018.85
营业税金及附加	6,123.82	6,172.32	6,593.14	7,457.06	9,089.04
营业费用	1,417.03	2,110.26	2,611.00	2,714.67	2,971.79
管理费用	3,267.02	3,958.29	4,944.85	5,197.60	5,962.87
研发费用	48.78	61.02	72.93	82.76	96.49
财务费用	(653.35)	101.10	186.17	150.16	168.85
资产减值损失	961.73	(218.28)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
公允价值变动收益	340.97	501.35	687.02	802.16	902.88
投资净收益	4,083.58	5,976.02	8,170.03	7,751.70	7,852.90
其他	(8,904.92)	(12,490.59)	(17,714.09)	(17,107.74)	(17,511.58)
营业利润	15,178.28	19,715.78	19,309.69	21,025.94	23,034.50
营业外收入	84.02	100.55	150.00	120.00	120.00
营业外支出	151.39	307.11	180.67	198.23	173.45
利润总额	15,110.91	19,509.22	19,279.02	20,947.71	22,981.05
所得税	3,006.25	4,044.20	3,855.80	4,189.54	4,596.21
净利润	12,104.66	15,465.02	15,423.21	16,758.17	18,384.84
少数股东损益	4,006.24	5,389.78	5,398.12	5,865.36	6,434.69
归属于母公司净利润	8,098.42	10,075.24	10,025.09	10,892.81	11,950.14
每股收益(元)	1.79	2.23	2.22	2.41	2.65

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	34.62%	25.09%	15.00%	13.48%	16.58%
营业利润	30.22%	29.89%	-2.06%	8.89%	9.55%
归属于母公司净利润	18.35%	24.41%	-0.50%	8.66%	9.71%
获利能力					
毛利率	43.12%	40.82%	33.95%	33.80%	33.65%
净利率	15.97%	15.89%	13.75%	13.16%	12.39%
ROE	17.43%	18.63%	16.51%	15.93%	15.58%
ROIC	18.77%	21.35%	15.12%	14.52%	13.99%
偿债能力					
资产负债率	76.12%	75.40%	75.01%	74.55%	73.68%
净负债率	48.02%	57.73%	54.75%	52.77%	51.02%
流动比率	1.62	1.44	1.42	1.40	1.40
速动比率	0.82	0.70	0.68	0.65	0.64
营运能力					
应收账款周转率	613.14	324.20	215.57	187.50	177.34
存货周转率	0.52	0.50	0.49	0.49	0.51
总资产周转率	0.21	0.21	0.20	0.21	0.22
每股指标(元)					
每股收益	1.79	2.23	2.22	2.41	2.65
每股经营现金流	-0.41	1.75	0.86	0.71	0.68
每股净资产	10.29	11.98	13.45	15.14	16.99
估值比率					
市盈率	7.64	6.14	6.17	5.68	5.18
市净率	1.33	1.14	1.02	0.90	0.81
EV/EBITDA	4.82	5.60	6.02	5.93	5.82
EV/EBIT	4.86	5.63	6.04	5.96	5.84

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com