东兴证券 DONGXING SECURITIES

沉淀中创新 厚积中薄发

——金地集团（600383）2015 年年报点评

2016 年 04 月 24 日

强烈推荐/维持

金地集团 | 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
梁小翠	分析师	执业证书编号：S1480115080094
	liangxc@dxzq.net.cn 010-66554023	

事件：

公司 4 月 22 日公布 2015 年年报。报告期内，公司全年实现营业收入 327.62 亿元，归属于母公司净利润 32.00 亿元，同比分别下降 28.21%和 19.94%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额 1393.46 亿元，比上年增长 11.77%；归属于上市公司股东的净资产 335.99 亿元，同比增长 6.72%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	5933.46	5813.36	30739.15	3656.53	4431.89	7591.35	17082.29
增长率（%）	30.62%	-37.49%	83.62%	16.07%	-25.32%	30.44%	-44.49%
毛利率（%）	22.70%	27.25%	30.88%	32.49%	24.58%	32.83%	26.91%
期间费用率（%）	10.63%	10.17%	2.04%	15.87%	13.83%	9.29%	5.34%
营业利润率（%）	4.31%	10.07%	20.00%	6.77%	11.81%	15.03%	25.14%
净利润（百万元）	152.46	423.33	4327.36	114.93	521.74	872.77	3333.87
增长率（%）	-31%	-7%	20%	89%	242%	106%	-23%
每股盈利（季度，元）	0.024	0.064	0.791	0.017	0.098	0.069	0.526
资产负债率（%）	71.98%	72.00%	67.50%	67.70%	67.48%	67.82%	65.83%
净资产收益率（%）	0.40%	1.11%	10.68%	0.27%	1.21%	2.01%	7.00%
总资产收益率（%）	0.11%	0.31%	3.47%	0.09%	0.39%	0.65%	2.39%

观点：

- **结算面积呈颓势，营收净利受影响。**2015年，公司全年营业收入327.62亿元，归属于母公司净利润32.00亿元，同比分别下降 28.21%和19.94%，营业收入及归属于母公司净利润下降主要由于结算面积减少和少数股东权益增幅较大所致。报告期内，房地产项目结算面积265.66 万平方米，同比下降 23.53 %；结算收入305.30亿元，同比下降 30.36%。房地产业务毛利率为27.79%，较上年同期减少0.74 个百分点，与整个行业毛利率下降趋势相符。

表 1：公司核心财务指标、变动情况及原因分析 （单位：亿元、百分比）

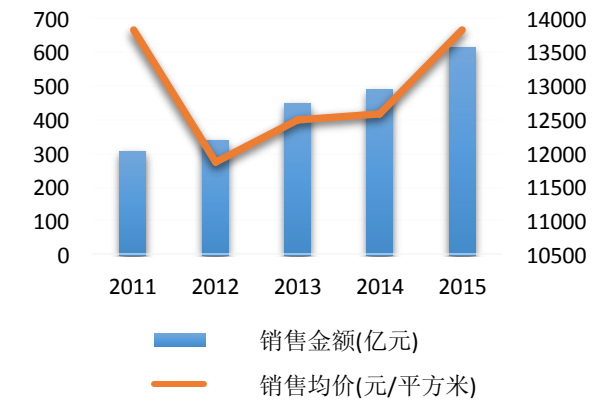
项目	2015 年	2014 年	同比变动	原因分析
净利润	48.43	49.64	-2.43%	房地产结算收入减少
营业收入	327.33	456.36	-28.27%	房地产项目结算规模降低
资产负债率（%）	65.83%	67.50%	-2.47%	资产规模增加
费用比率（%）	8.58%	4.96%	73.09%	房地产销售规模增加，公司规模也在不断扩大
加权 ROE（%）	9.86	13.23	-3.37%	净利润大幅降低
总资产	1393.46	1246.67	11.77%	公司规模扩大
货币资金	150.01	170.34	-11.93%	维持在正常水平
预收账款	251.72	181.91	38.38%	积极强化销售能力
一年内到期非流动负债	134.29	119.94	11.97%	主要是长期借款转入
经营活动净现金流	83.94	-9.51	982.34%	房地产销售收入增加带来的现金流
稀释 EPS	0.71	0.89	-20.22%	归属于上市公司股东的净利润大幅减少

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

- **销售业绩表现喜人，优质土地升值在望。**得益于公司长期以来坚持深耕一二线主流城市的投资策略和自2011年以来的产品转型和创新研究，公司2015年实现销售金额617亿元人民币，销售面积446万平方米，同比分别增长26%和15%。

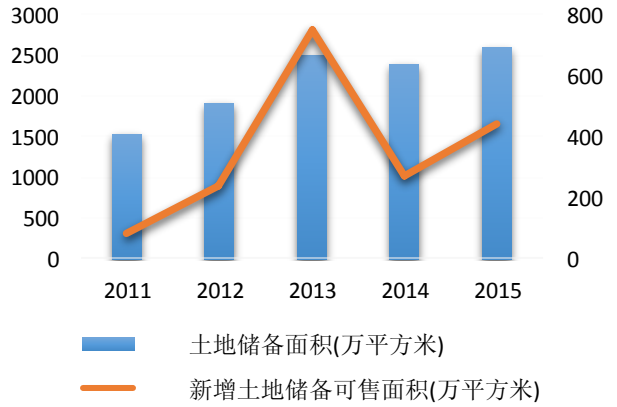
  在土地储备方面，全年获取地块33块，集中于一二线主要城市，以及受一线城市市场外溢影响的部分三线城市。公司运用合作、收购等多种模式，基于对目标城市和片区的深入研究，寻求投资价值洼地，及时补充了优质土地资源；并时刻保持对市场变化的把控，制定合理的推盘计划，实施营销创新，提升营销效率。

图 1：近 5 年销售金额与销售均价情况



资料来源：公司公告、东兴证券

图 2：近 5 年新增土地储备可售面积与土地储备情况



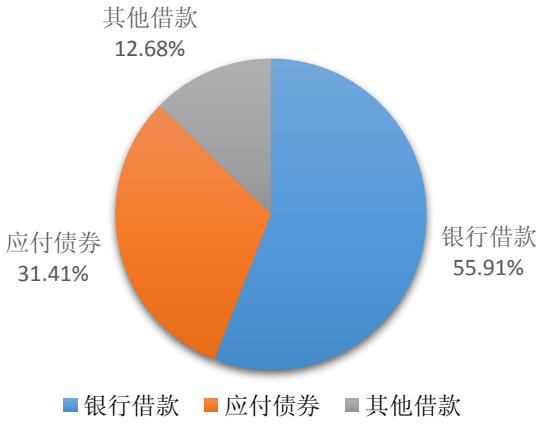
资料来源：公司公告、东兴证券

- **多元融资助力规模扩张。**公司一直坚持稳健的财务管理方针，并拥有多样化的融资渠道，包括银行借款、发行债券和中期票据、信托借款等，，尤其是通过发行公司债券和中期票据，公司融资成本得以进一步降低。报告期内，公司完成75亿中期票据及30亿公司债的发行，联合资信评估有限公司给予公司的主体信

用级别为 AAA，中期票据的信用级别为 AAA，债券的信用等级为 AAA 级。

公司始终将负债规模和融资成本保持在合理水平。截至2015年底，公司有息负债合计人民币393亿元，债务融资加权平均成本为5.32%，其中，银行借款占比为55.91%，应付债券占比为31.41%，其他借款占比为12.68%。公司长期负债占全部有息负债比重的 60.34%，债务期限结构合理。充足的资本储备为公司进一步的规模扩张和创新升级提供了充足动力。

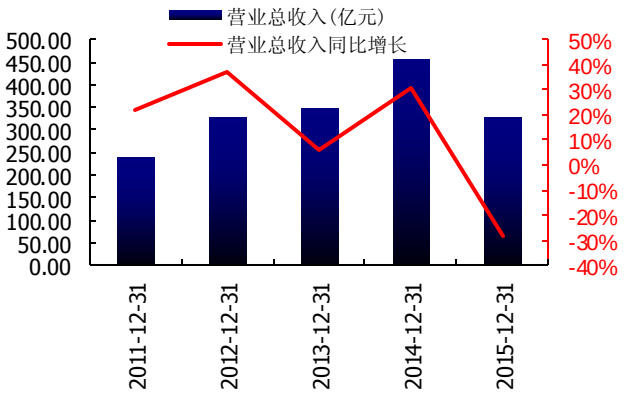
图2：2015年公司多元融资概况



资料来源：公司公告、东兴证券

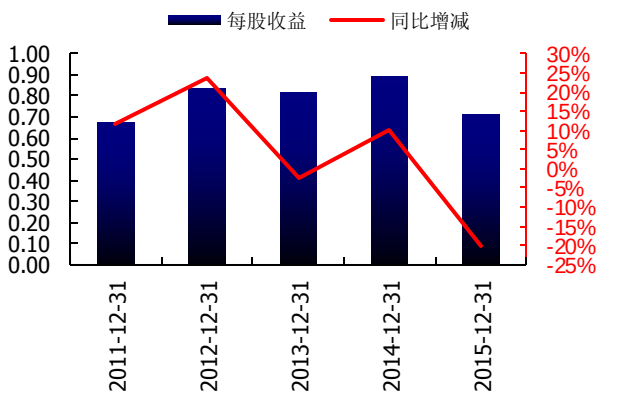
- **沉淀核心竞争力，积蓄创新爆发力。**公司以“做强城市、深耕发展”为经营导向，在错综变化的市场环境中注重企业的长期稳定可持续发展，以期保障股东的长远利益。2015年，产品标准化体系建设更加关注新的细分市场，八大产品系列不断完善，以人本精神全面关照社会各个消费阶层，通过更科学、更体贴的产品设计，为收入尚紧的年轻首次置业群体以及迎来家庭结构变化的改善群体，提供总价相对更低、性价比更高、能满足其更长生命周期需求变化的住宅产品，home+产品创新行动应运而生，全面落地life智能家、五心精装家、360 度景观健康家等产品品牌，始终体现“专业之道，惟精唯一”的追求。

图 4：营业收入情况



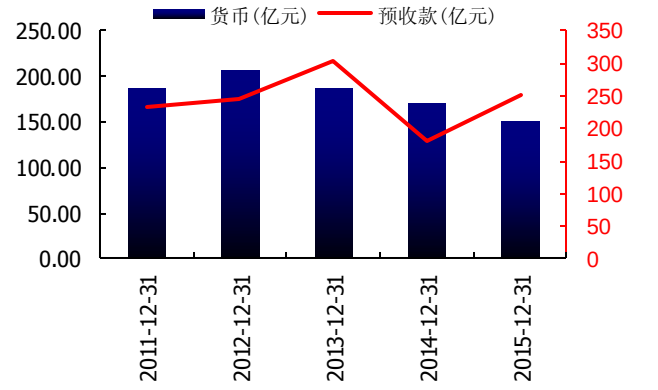
资料来源：公司公告、东兴证券

图 5：每股收益情况



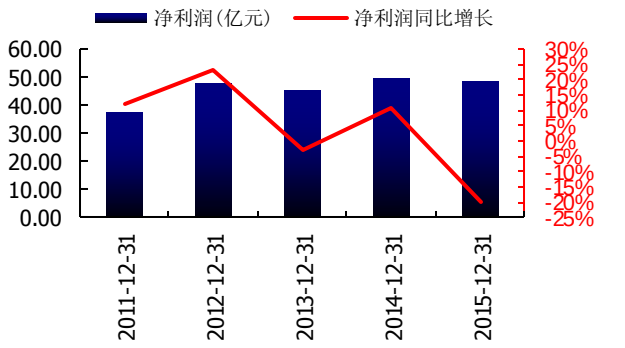
资料来源：公司公告、东兴证券

图 6：货币和预收款情况



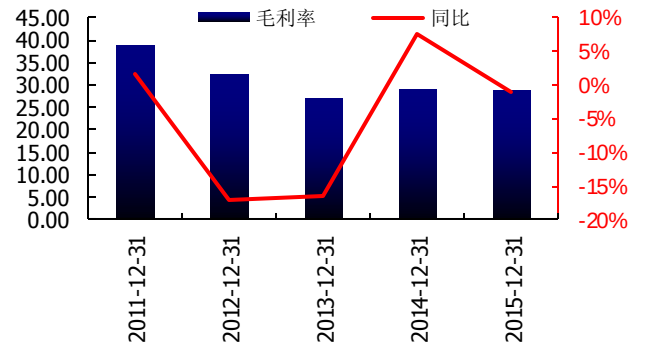
资料来源：公司公告、东兴证券

图 7：净利润情况



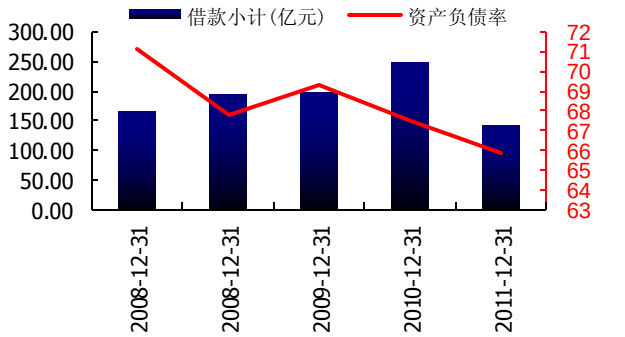
资料来源：公司公告、东兴证券

图 8：销售毛利率情况



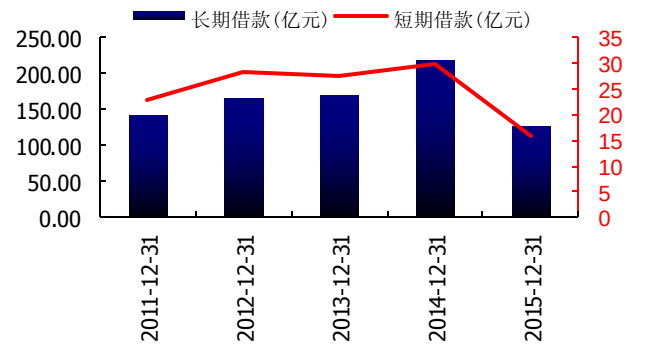
资料来源：公司公告、东兴证券

图 9：资产负债率情况



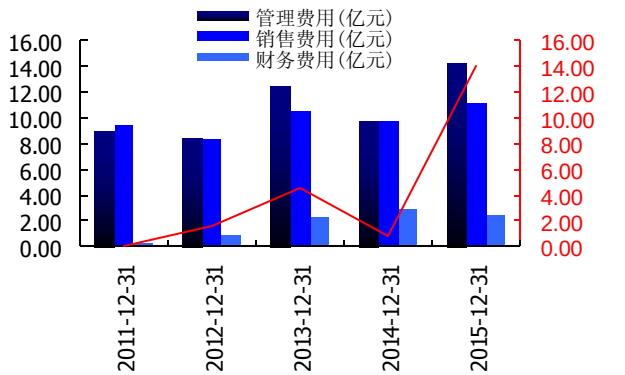
资料来源：公司公告、东兴证券

图 10：贷款情况



资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 11：销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源：公司公告、东兴证券

结论：

2015 年公司房地产销售业绩大幅增长，但整体行业的不景气和结算面积的减少带来营业收入和净利润的降低。公司继续坚持深耕一二线主流城市的投资策略，寻求投资价值洼地，补充优质土地资源，沉淀核心竞争实力以期厚积中薄发。同时，公司不断扩大规模，与时俱进，以开放的心态探索更多新的领域，注重产品转型和创新研究，积极寻求健康稳定的可持续发展。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 458.67 亿元、573.34 亿元和 688 亿元，每股收益分别为 0.93 元、1.08 元和 1.26 元，对应 PE 分别为 12.21、10.55 和 9.02，维持“强烈推荐”评级。

表 3：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	107852	117024	151254	187151	223048	**营业收入**	45636	32762	45867	57334	68800
货币资金	17034	15001	20640	25800	30960	**营业成本**	32435	23375	33024	41280	49536
应收账款	21	75	126	157	188	营业税金及附加	4048	2979	4128	5160	6192
其他应收款	9524	12381	17333	21666	25999	营业费用	982	1123	1605	2007	2408
预付款项	687	1697	1697	1697	1697	管理费用	981	1432	1835	2293	2752
存货	77235	77640	99525	124406	149287	财务费用	298	253	302	742	970
其他流动资产	3299	10231	11934	13425	14916	资产减值损失	652.65	550.52	500.00	500.00	500.00
非流动资产合计	16815	22322	20372	20374	20374	公允价值变动收益	824.33	1743.47	1800.00	1800.00	1800.00
长期股权投资	3850	6325	6325	6325	6325	投资净收益	81.36	1407.64	1500.00	1500.00	1500.00
固定资产	286.51	297.85	306.48	309.11	308.74	**营业利润**	7144	6200	7772	8651	9742
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	71.68	144.72	150.00	150.00	150.00
其他非流动资产	276	183	0	0	0	营业外支出	103.50	64.94	70.00	70.00	70.00
资产总计	124667	139346	171626	207525	243422	**利润总额**	7113	6280	7852	8731	9822
流动负债合计	55626	65015	99886	128798	154121	所得税	2149	1436	1963	2183	2455
短期借款	2985	1583	69413	96461	119634	**净利润**	4964	4843	5889	6548	7366
应付账款	11941	12263	905	1131	1357	少数股东损益	967	1643	1700	1700	1700
预收款项	18191	25172	26319	27752	29472	归属母公司净利润	3997	3200	4189	4848	5666
一年内到期的非	11994	13429	0	0	0	EBITDA	7490	6501	8116	9441	10762
非流动负债合计	28522	26715	19585	20703	24703	**EPS（元）**	0.89	0.71	0.93	1.08	1.26
长期借款	21700	12566	16566	20566	24566	**主要财务比率**					
应付债券	4281	11138	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	84148	91730	119471	149501	178824	**成长能力**					
少数股东权益	9035	14017	15717	17417	19117	营业收入增长	31.00%	-28.21%	40.00%	25.00%	20.00%
实收资本（或股	4491	4500	4501	4501	4501	营业利润增长	13.96%	-13.22%	25.36%	11.31%	12.61%
资本公积	4701	4294	4294	4294	4294	归属于母公司净利	30.90%	15.73%	30.90%	15.73%	16.87%
未分配利润	20248	22664	24926	27544	30604	**获利能力**					
归属母公司股东	31484	33599	36750	40919	45793	毛利率(%)	28.93%	28.65%	28.00%	28.00%	28.00%
负债和所有者权	124667	139346	171938	207838	243734	净利率(%)	10.88%	14.78%	12.84%	11.42%	10.71%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	3.21%	2.30%	2.44%	2.34%	2.33%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	12.70%	9.53%	11.40%	11.85%	12.37%
经营活动现金流	-951	8394	-43370	-27217	-23000	**偿债能力**					
净利润	4964	4843	5889	6548	7366	资产负债率(%)	67%	66%	69%	72%	73%
折旧摊销	47.55	47.56	0.00	47.37	50.37	流动比率	1.94	1.80	1.51	1.45	1.45
财务费用	298	253	302	742	970	速动比率	0.55	0.61	0.52	0.49	0.48
应收账款减少	0	0	-51	-31	-31	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	1147	1433	1720	总资产周转率	0.37	0.25	0.29	0.30	0.30
投资活动现金流	-3404	-7433	2933	2750	2750	应收账款周转率	2963	683	457	406	398
公允价值变动收	824	1743	1800	1800	1800	应付账款周转率	4.14	2.71	6.97	56.33	55.30
长期股权投资减	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	81	1408	1500	1500	1500	每股收益(最新摊	0.89	0.71	0.93	1.08	1.26
筹资活动现金流	3862	-2864	46076	29627	25410	每股净现金流(最新	-0.11	-0.42	1.25	1.15	1.15
应付债券增加	0	0	-11138	0	0	每股净资产(最新摊	7.01	7.47	8.17	9.09	10.17
长期借款增加	0	0	4000	4000	4000	**估值比率**					
普通股增加	20	8	1	0	0	P/E	12.76	16.00	12.21	10.55	9.02
资本公积增加	-958	-407	0	0	0	P/B	1.62	1.52	1.39	1.25	1.12
现金净增加额	-494	-1902	5639	5160	5160	EV/EBITDA	10.01	11.51	14.35	15.08	15.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

韩松澄

实习生，北京大学在读研究生，对此报告有贡献。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：　　相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：　　相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：　　相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：　　相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：　　相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：　　相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。