申万宏源研究 SWS RESEARCH

房地产

2017 年 04 月 12 日

金地集团 (600383)

——业绩高增长，多元发展相辅相成

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2017 年 04 月 11 日
收盘价（元）	11.77
一年内最高/最低（元）	15.1/9.41
市净率	1.4
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	53126
上证指数/深证成指	3288.97 / 10655.79

注："息率"以最近一年已公布分红计算

所致

基础数据：	2016 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	8.29
资产负债率%	65.43
总股本/流通 A 股（百万）	4514/4514
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《金地集团（600383）深度：合作开发，多元布局，紧跟市场调整创新》2016/12/07

《金地集团(600383)——销售保持稳健、投资逐渐转为积极》 2014/12/08

证券分析师
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
联系人
曹一凡
(8621)23297818×7222
caoyf@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **报告期内公司营收和利润增长较快，销售良好，超出预期。**2016 年，公司实现营业收入 555.1 亿元，同比上升 69.4%；归属于母公司净利润 63.0 亿元，同比上升 96.9%。实现销售金额 1,006.3 亿元人民币，销售面积 658.2 万平方米，同比分别增长 63%和 48%，行业销售排名上升一位至第 12 位。营收和利润增速均位于行业领先水平。

- **结转规模大幅增长推动业绩向好。**营收和利润上升主要得益于本期结转的项目规模大幅度提高。房地产项目结算面积 435.8 万平方米，同比上升 64.1%；结算收入 522.9 亿元，同比上升 71.3%。利润的增长还源于公司房地产业务毛利率较上年同期增加 0.94 个百分点。公司 2016 年结算均价 11999 元，销售均价则为 15289 元，显著高于结算均价，预计未来毛利率还有进一步上行空间。

- **项目布局合理，坚持合作拿地战略。**公司坚持合理布局，深耕一线城市及强二线城市，一线城市的总投资额占比 26%，二线城市的总投资额占比 63%，三线城市的总投资额占比仅 11%，且大部分位于东莞临深片区。同时，公司全年共获取了 33 宗土地，总投资额 399 亿元，权益投资额 168 亿元，占比 42%（前值 38%）。为公司新增了约 533 万平米的土地储备。公司总土地储备约 2950 万平方米，权益土地储备约 1500 万平方米。

- **公司财务状况稳健，融资成本下降明显。公司**剔除预收账款后的实际资产负债率为 57.90%，净负债率为 28.40%，处于行业较低水平。公司债务融资余额为 366.47 亿元，报告期内完成 48 亿元的中期票据以及 30 亿元公司债的发行，债务融资加权平均成本为 4.5%，较去年同期下降 0.8 个百分点。期间费用率 4.8%，较去年下降 3.8 个百分点，成本控制优越。受融资成本降低的原因，财务费用为-1.3 亿元。持有货币资金 215.7 亿元，是短期借款及一年内到期的长期借款的 2.7 倍，现金流充沛。

- **探索商业地产金融业务蓝海，多元发展相辅相成。**公司旗下子公司金地商置收购广电地产，迅速扩张；房地产基金稳盛投资稳步发展；公司全资物业集团金地物业积极外拓；公司已在美国核心城市获取多个项目，总可租售面积突破 20 万平米。国际化工作扎实推进。

- **维持增持评级，上调盈利预测。**由于公司 2016 年业绩表现出色，项目获取与销售进度高于预期，同时公司拟现金分红 31.6 亿，每 10 股派发现金股利 7.0 元（含税），按照最新收盘价计算股息率 6.1%，配置价值出色。公司项目储备优质，同时由于 2016 年结转规模大幅上升，预计今年增速会保持平稳，我们上调盈利预测。预计公司 2017-19 年营收 639.1/748.4/853.9 亿元，归母净利润为 66.9/70.8/74.3 亿元，对应 EPS 为 1.48/1.57/1.64 元。（原预计 2017-18 年归母净利润为 56.9/63.8 亿元，对应 EPS1.26/1.42 元。）

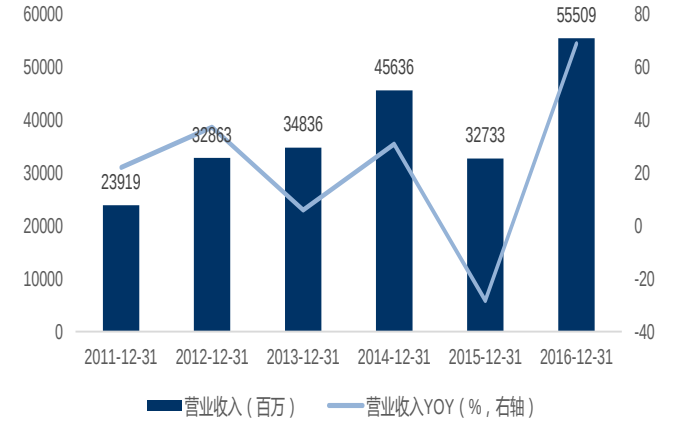
财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	32,733	55,329	63,914	74,839	85,390
同比增长率（%）	-28.27	69.03	15.52	17.09	14.10
净利润（百万元）	3,200	6,300	6,686	7,077	7,425
同比增长率（%）	-19.94	96.87	6.12	5.85	4.92
每股收益（元/股）	0.71	1.40	1.48	1.57	1.64
毛利率（%）	28.6	29.3	30.4	29.5	29.4
ROE（%）	9.5	16.8	16.4	15.9	15.3
市盈率	17	8	8	8	7

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

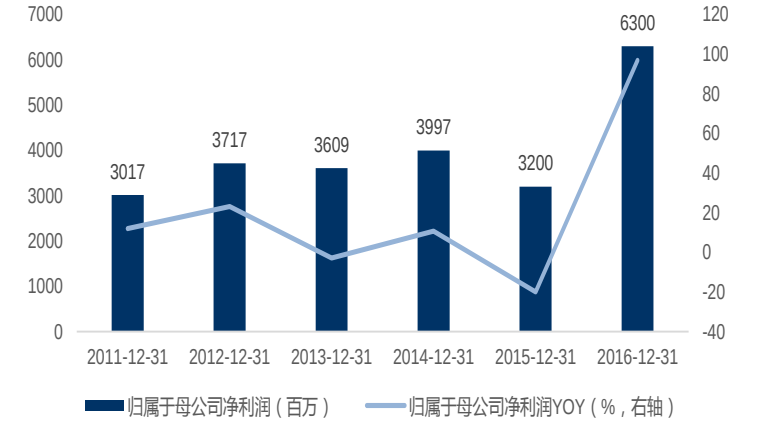
附表

图 1：2016 年公司营业收入 555.1 亿元，同比增长 69%



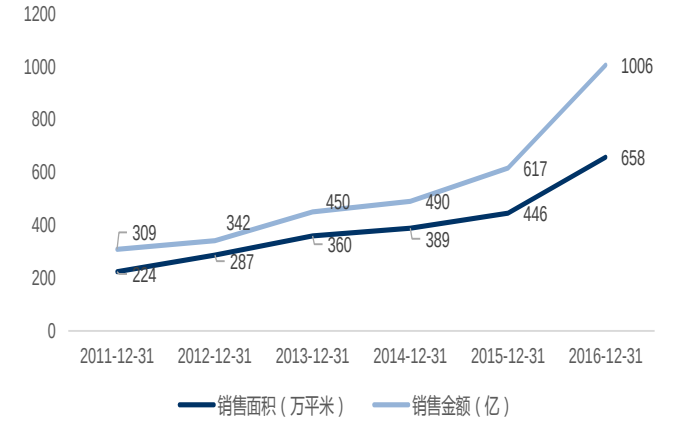
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2016 年公司归母净利润 63 亿元，同比增长 97%



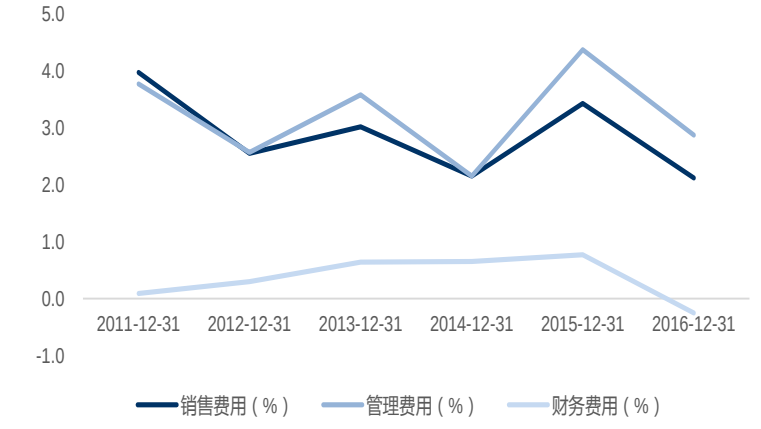
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：公司历年销售情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：公司三费率控制得力，2016 年降幅明显



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1：公司 2015 年以来的公司债和中期票据

时间	融资方式	简称	金额（亿元）	期限（年）	利率	到期年份
2015/4	中期票据	15 金地 MTN001	30	3	4.90%	2018
2015/8	中期票据	15 金地 MTN002	25	5	4.60%	2020
2015/10	公司债	15 金地 01	30	7	4.18%	2022
2015/10	中期票据	15 金地 MTN003	10	5	3.98%	2020
2015/10	中期票据	15 金地 MTN004	10	5	3.98%	2020
2016/2	中期票据	16 金地 MTN001	10	5	3.69%	2021
2016/2	中期票据	16 金地 MTN002	10	5	3.69%	2021
2016/3	公司债	16 金地 01	13	6	3.00%	2022
2016/3	公司债	16 金地 02	17	8	3.50%	2024
2016/8	中期票据	16 金地 MTN003	28	5	3.49%	2021

资料来源：公司公告，申万宏源研究

利润表

百万元，百万股	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入	45,636	32,762	55,509	63,914	74,839	85,390
营业收入同比增长率（yoy）	31%	-28%	69%	15%	17%	14%
减：营业成本	32,435	23,375	39,133	44,466	52,792	60,279
毛利率(%)	29%	29%	30%	30%	29%	29%
减：营业税金及附加	4,048	2,979	4,999	5,624	6,436	7,258
主营业务利润	9,153	6,408	11,376	13,824	15,611	17,852
主营业务利润率(%)	20%	20%	20%	22%	21%	21%
减：销售费用	982	1,123	1,177	1,470	1,871	2,391
减：管理费用	981	1,432	1,591	1,917	2,470	2,647
减：财务费用	298	253	(136)	376	115	44
经营性利润	6,891	3,599	8,744	10,060	11,155	12,770
经营性利润率(%)	15%	11%	16%	16%	15%	15%
减：资产减值损失	653	551	612	(168)	(107)	26
加：公允价值变动收益	824	1,743	546	500	300	200
加：投资收益	81	1,408	2,434	1,308	1,716	1,819
营业利润	7,144	6,200	11,113	12,036	13,279	14,764
加：营业外净收入	(32)	80	92	47	73	71
利润总额	7,113	6,280	11,205	12,083	13,352	14,834
减：所得税	2,149	1,436	2,629	3,274	3,955	4,711
净利润	4,964	4,843	8,576	8,809	9,396	10,124
少数股东损益	967	1,643	2,275	2,123	2,319	2,699
归属于母公司所有者的净利润	3,997	3,200	6,300	6,686	7,077	7,425
每股收益（元）	0.89	0.71	1.40	1.48	1.57	1.64
归属于母公司所有者的净利润率(%)	9%	10%	11%	10%	9%	9%

资料来源：申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	4,843	8,576	8,809	9,396	10,124
加：折旧摊销减值	609	702	(69)	(7)	128
财务费用	1,249	690	376	115	44
非经营损失	(2,911)	(3,473)	(2,215)	(1,870)	(1,981)
营运资本变动	4,479	10,531	1,114	(948)	2,518
其它	0	0	7,055	4,565	5,478
经营活动现金流	8,394	17,082	15,070	11,252	16,311
资本开支	453	921	2,992	4,220	4,342
其它投资现金流	(6,783)	(263)	808	854	1,019
投资活动现金流	(7,433)	(965)	(2,185)	(3,366)	(3,322)
吸收投资	2,931	520	29	0	0
负债净变化	(12,665)	(11,510)	1,046	(9,545)	(4,286)
支付股利、利息	3,597	4,582	4,641	4,506	4,483
其它融资现金流	(33)	(1,780)	0	4,000	0
融资活动现金流	(2,864)	(9,552)	(3,565)	(10,051)	(8,769)
净现金流	(1,865)	6,616	9,320	(2,165)	4,219

资料来源：申万宏源研究

资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	117,024	124,745	127,077	130,569	138,904
现金及等价物	15,001	21,565	30,885	28,720	32,939
应收款项	14,152	24,630	16,347	18,372	19,783
存货净额	77,640	71,777	73,072	76,703	79,408
其他流动资产	10,231	6,774	6,774	6,774	6,774
长期投资	6,506	10,076	10,913	12,076	13,076
固定资产	298	1,195	1,134	1,070	1,004
无形资产及其他资产	14,753	16,694	19,650	23,833	28,138
资产总计	139,346	153,634	159,617	168,391	181,965
流动负债	65,015	68,616	76,765	79,965	90,038
短期借款	15,012	8,108	16,439	11,519	10,355
应付款项	39,727	44,258	37,102	40,656	46,416
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	26,715	31,914	24,222	23,743	20,659
负债合计	91,730	100,530	100,987	103,708	110,697
股本	4,500	4,514	4,514	4,514	4,514
资本公积	4,294	3,616	3,616	3,616	3,616
盈余公积	1,688	1,875	2,236	2,582	2,910
未分配利润	22,664	26,887	30,062	33,450	37,009
少数股东权益	14,017	15,673	17,796	20,115	22,814
股东权益	47,616	53,104	58,629	64,683	71,268
负债和股东权益合计	139,346	153,634	159,617	168,391	181,965

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。