公司深度

公司研究

证券研究报告

推荐 （维持）

金地集团（600383）

风险评级：一般风险

业务持续较快发展 估值偏低值得配置

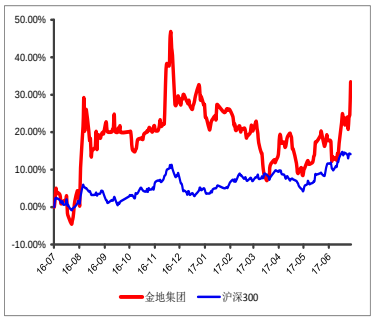
2017 年 7 月 11 日

何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0755-23616030
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 7 月 10 日	
收盘价(元)	12.37
总市值（亿元）	558.34
总股本(亿股)	4,513.63
流通股本(亿股)	4,513.63
ROE（TTM）	17.90%
12 月最高价(元)	15.10
12 月最低价(元)	9.41

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **公司简介。**公司创于1988年，93年开始经营房地产业务，01年上市，是中国最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。截至16年末，公司总资产达1536亿元人民币，净资产374亿元人民币，在A股上市房企中排名第6位。持续平稳发展为投资者带来理想的回报值得期待。

- **公司多年来业绩持续较快增长。**公司近6年实现持续平稳的发展，业绩情况理想。2010年——2016年公司营收6年复合增长率约为19%。实现归属净利润复合增长率为15%。业绩持续较快增长令人满意。

- **住宅销售规模发展迅速。**公司近几年销售也实现明显的提升，规模不断扩展。公司销售面积从2010年的229万平，增长至2016年的658万平，实现19%的复合增长；实现销售金额复合增长率达23%。预计公司17年销售增幅继续保持较高水平，结算业绩有保障。

- **“两翼”业务发展情况令人欣喜。**金地提出的“一体两翼”战略中，作为商业地产及金融方面的两翼业务，近几年也实现持续快速的发展。16年商置销售金额约201.5亿元人民币，较去年增加约80%，销售收入达87.1亿，上升105%；归属股东净利润为13.67亿，同比增长29%。稳盛投资当前旗下累计管理的房地产私募基金规模已超过300亿元。

- **总结与投资建议。**公司房地产主业持续增长，在行业进入“白银时代”的大背景下，龙头优势进一步凸显。商业及金融等“两翼”业务发展情况令人满意，持续贡献业绩。险资13年开始对公司进行举牌，近年也持续加大股权投资比例。险资对公司股权持续买入，足以体现长线资金对公司价值的认同。同时公司17年上半年整体销售情况理想，超出预期，全年结算业绩有保障，将有力支撑估值水平。15、16年公司分红占归属净利润比例分别为39%和36.84%，大幅高于行业平均，也较其它龙头房企比例要高。预计公司未来将保持稳定且较高的分红率，积极回报投资者。预测公司17年——18年EPS分别为1.35元和1.51元，对应当前股价PE分别为8倍和7倍，估值偏低，维持“推荐”投资评级。

- **风险提示。**房地产销售低于预期，政策风险

主要财务指标预测表

单位（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万）	55,508.50	69,940.71	82,530.04	99,036.05
增长率（%）	69.43	26.00	18.00	20.00
归属净利润（百万）	6,300.46	6,933.07	7,963.48	9,481.54
增长率（%）	96.87	10.04	14.86	19.06
毛利率（%）	29.27	29.30	29.30	29.30
净利率（%）	11.35	9.917	9.65	9.57
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益（元）	**1.40**	**1.54**	**1.76**	**2.10**

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目　录

1. 公司简介 3
2. 公司多年来业绩持续较快增长 3
3. 住宅销售规模发展迅速 4
4. 土储丰富区域布局理想 持续较快发展可期 5
5. 财务稳健结构合理 资金链安全度高 6
6. “两翼”业务发展情况令人欣喜 7
7. 总结与投资建议 7

插图目录

图 1：营业收入增长 3
图 2：归属母公司股东净利润增长 3
图 3：房地产销售金额增长 5
图 4：房地产销售面积增长 5
图 5：销售毛利率净利率变化 5
图 6：新增及土地储备情况 6
图 7：土地储备区域布局 6
图 8：公司历年负债水平变化 7
图 9：公司货币资金变动 7
图 10：公司经营现金流变动 7

表格目录

表 1：公司盈利预测表 8

1. 公司简介

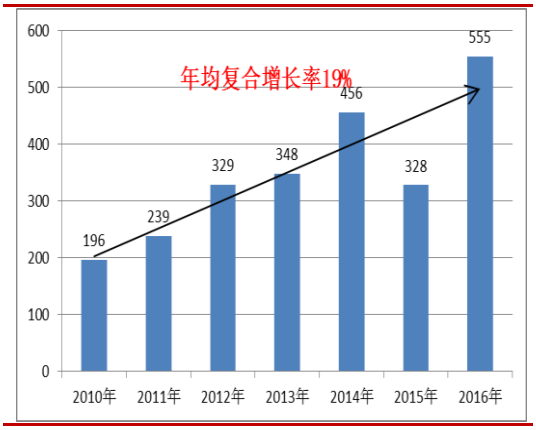
金地集团初创于 1988 年，总部设于深圳，1993 年开始经营房地产业务，2001 年在上交所上市（600383.SH），是中国最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。2010 年，金地集团确立“以住宅业务为核心，以商业地产和金融业务为两翼”的“一体两翼”发展战略，目前旗下拥有多家控股子公司。截至 16 年末，公司总资产达 1536 亿元人民币，净资产 374 亿元人民币，在 A 股上市房企中排名第 6 位。

金地集团目前的主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。公司的业务板块分为住宅地产开发、商业地产开发和运营、房地产金融及物业管理服务等。目前，公司已形成华南、华东、华北、华中、西北、东北、东南 7 大区域的全国化布局，精耕全国 34 座城市，开发产品包括普通住宅、洋房、公寓、别墅等。截止 2016 年末，公司实现房地产销售金额 1,006 亿元人民币，销售面积 658 万平方米，进入千亿俱乐部。总土地储备约 2,950 万平方米，权益土地储备约 1,500 万平方米，土地储备进一步提升。金地集团为我国全国性布局的龙头房企之一，持续平稳发展为投资者带来理想的回报值得期待。

2. 公司多年来业绩持续较快增长

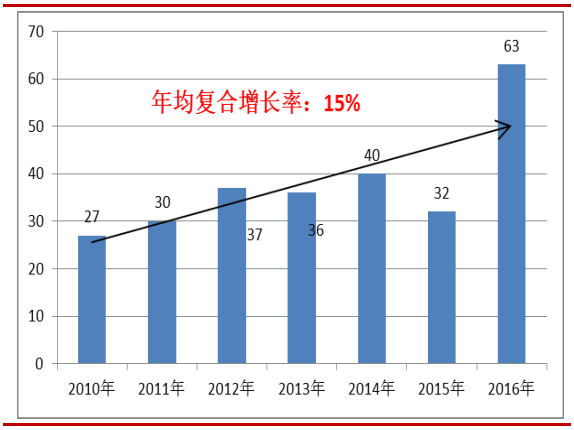
公司近 6 年实现持续平稳的发展，业绩情况理想。2010 年——2016 年公司分别实现营业收入 196 亿，239 亿，329 亿，348 亿，456 亿，328 亿和 555 亿，6 年复合增长率约为 19%。实现归属净利润分别为 27 亿，30 亿，37 亿，36 亿，40 亿，32 亿和 63 亿，复合增长率为 15%。业绩持续较快增长令人满意。

图1：营业收入增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：归属母公司股东净利润增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

其中公司 16 年营业收入及归属净利均出现较明显的增长。16 年全年公司实现营业收入 555.08 亿，同比上升 69.43%；归属上市公司股东净利润 63 亿，同比增长 96.87%。公司业绩大幅增长。同时 16 年全年实现销售金额 1006 亿元，同比上升 63%；销售面积同比

上升 48%至 658 万平米，行业销售排名上升一位至第 12 位。

17 年上半年，公司累计实现签约面积 375 万平米，同比增长 29.71%；累计实现签约金额 703.4 亿，同比增长 60.3%，销售金额保持较高增长。预计公司 17 年——18 年营业收入及归属净利均继续保持较理想的增幅，业绩保障性较高。

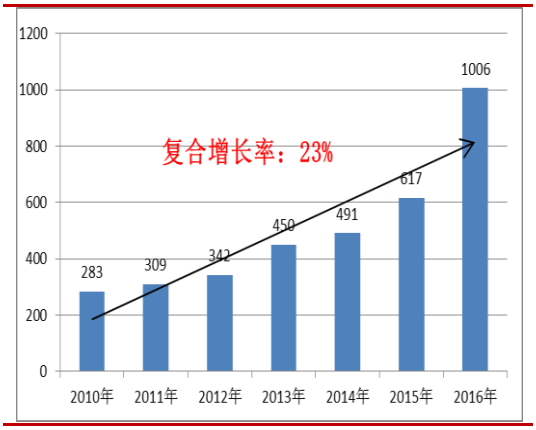
3. 住宅销售规模发展迅速

公司从 1993 年开始经营房地产业务，并且实现持续快速的发展，完成全国性布局，发展成我国龙头房企之一。

公司战略导向为“均衡全国市场布局，聚焦于重点城市群”，目前已形成华南、华东、华北、华中、西北、东北、东南 7 大区域的全国化布局，精耕全国 34 座城市。在多个重点城市项目销售势头良好，其中合计有 24 个项目的销售金额超过 10 亿元。武汉自在城单项目销售金额超过 26 亿元，深圳龙城中央、北京未未来、上海天地云墅、上海都会艺境、武汉天悦等项目年度销售金额超过 20 亿元。广州天河公馆、上海都会艺境、北京华宸、北京未未来等项目首次开盘几近售罄。在城市深耕战略的指引下，公司所在城市市场份额得到进一步稳固和提升，公司在上海、武汉、西安、沈阳、大连、宁波、东莞等城市市场排名均位列前十。

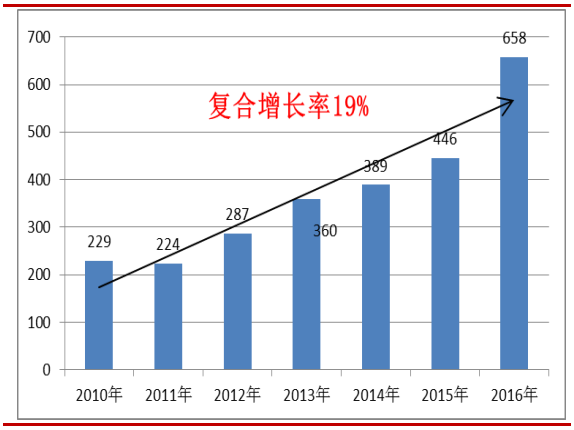
房地产销售情况看，公司近几年销售也实现明显的提升，规模不断扩展。公司销售面积从 2010 年的 229 万平，增长至 2016 年的 658 万平，实现 19%的复合增长；实现销售金额也从 10 年的 283 亿增长至 16 年的 1006 亿，复合增长率达 23%。行业受调控政策影响，集中度不断提升，而公司强者越强的优势更为突出。预计公司 17 年销售增幅继续保持较高水平，结算业绩有保障。

图3：房地产销售金额增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

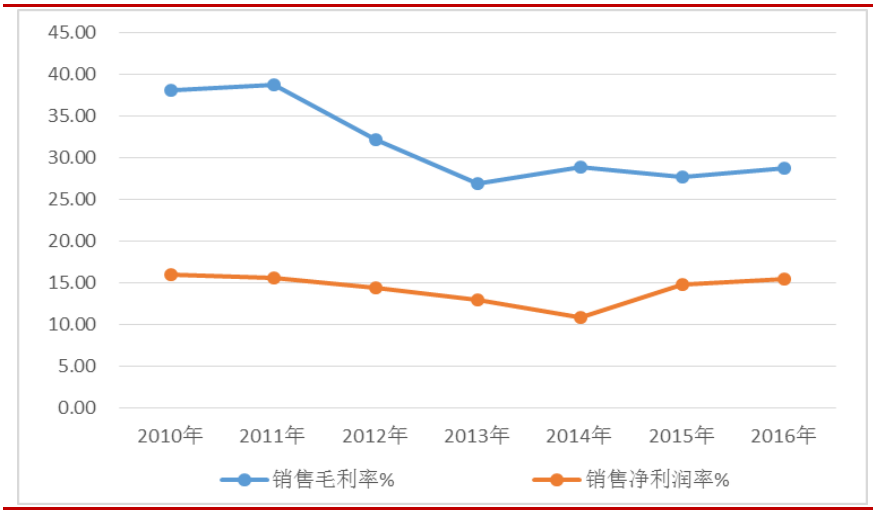
图4：房地产销售面积增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

销售毛利率方面，面对整体行业销售毛利率持续下滑，公司销售毛利也无可避免地较前几年大幅回落。但近 3 年销售毛利整体保持平稳水平。公司 16 年销售毛利率为 28.73%，较上年同期增加 0.94 个百分点；销售净利率为 15.5%，也较 15 年有所上升。

图5：销售毛利率净利率变化

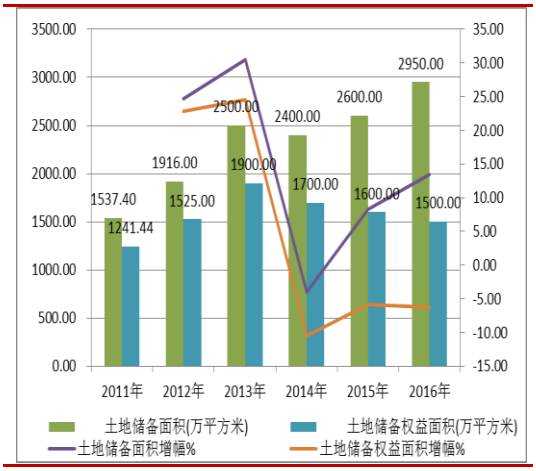


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 土储丰富区域布局理想 持续较快发展可期

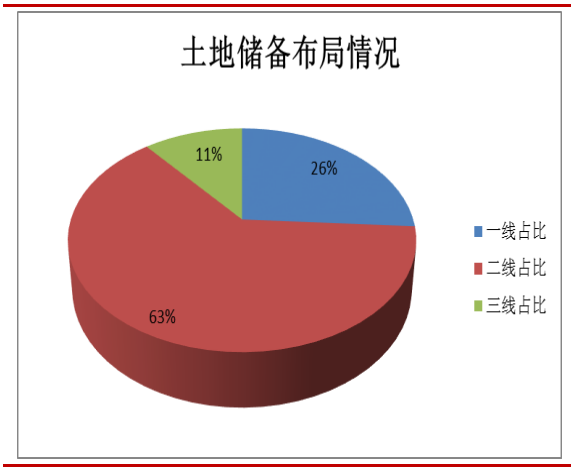
公司 16 年投资拿地方面，加强了市场研究及监控，合理把握投资节奏。既有前瞻性，又保持住了理性、避免追高。全年公司共获取了 33 宗土地，总投资额 399 亿元，权益投资额 168 亿元，为公司新增了 533 万平米的土地储备，同比增长 19.2%，为近年来总投资额最高和获取项目数量最多的一年。同时，公司坚持了合理布局，深耕一线城市及二线城市，一线城市的总投资额占比 26%，二线城市的总投资额占比 63%，三线城市的总投资额占比仅 11%，而三线城市中大部分位于东莞，且投资项目主要在临深片区。公司整体获取土地项目质量较好，未来盈利前景理想。截止 16 年年末，公司总土地储备超过 2950 万平方米，其中，公司权益土地储备约 1500 万平方米，土地储备丰富，未来持续较快发展可期。

图6：新增及土地储备情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：土地储备区域布局

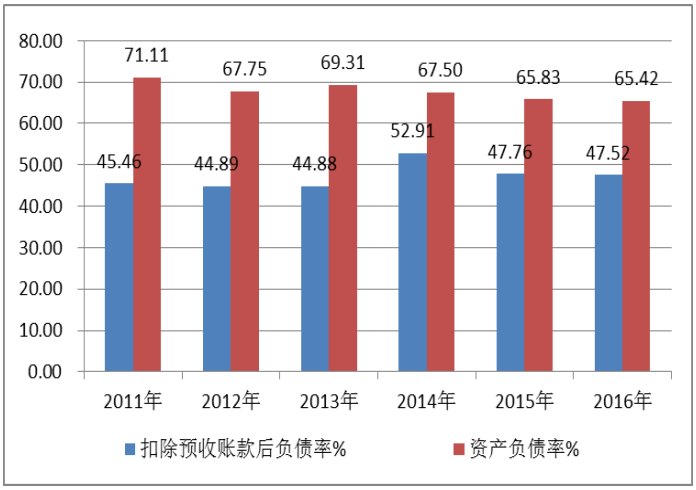


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

5. 财务稳健结构合理 资金链安全度高

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。截至 2016 年底，公司债务融资余额为 366.47 亿元，债务融资加权平均成本为 4.52%，与行业其他房企相比优势突出。其中，银行借款占比为 47.2% ，应付债券占比为 50.66%，其他借款占比为 2.14%。公司长期负债占全部有息负债比重的 78%，债务期限结构合理。截至 16 年末，公司资产负债率为 65.4%，为近 5 年最低水平；扣除预收账款后负债水平为 47.52%，也较 15 年末进一步下降。

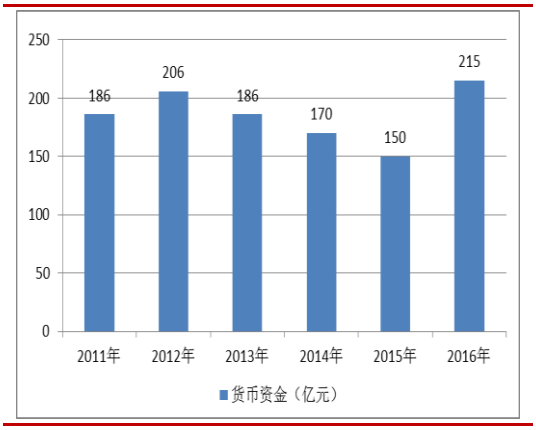
图8：公司历年负债水平变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

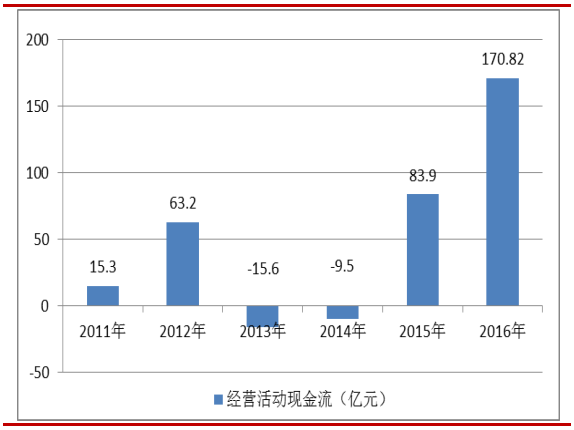
现金流状况看，公司 16 年销售商品提供劳务收到现金为 513.74 亿；年内实现经营性现金流净额为人民币 170.82 亿元，现金流情况相对良好。截至 16 年末，公司持有货币资金人民币 215.65 亿元，为短期借款加一年内到期长债之和的 2.66 倍，资金链安全度高。

图9：公司货币资金变动



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：公司经营现金流变动



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

6. “两翼”业务发展情况令人欣喜

金地提出的“一体两翼”战略中，作为商业地产及金融方面的两翼业务，近几年也实现持续快速的发展。

金地集团于2012年收购香港上市公司星狮地产(535.HK)，2013年正式更名为金地商置，以其作为商业地产项目的开发与运营。商置目前集公寓住宅、商业中心、写字楼、产业地产、创新型商业等的投资开发及运营于一体，布局中国华南、华北、华东、华中、西北、东北、东南、西南8大区域14座城市。16年金地商置与启客集团合作成立了启客威新管理公司，并完成收购上海 8 号桥项目公司85%股权，实现了商置商业开发和运营实力与启客集团活化旧改能力的强强联合。另外，商置继续推进新业务发展，在长租公寓、联合办公、产业地产、教育及餐饮等板块均取得不俗的成绩，同时在传统业务与新业务、新业务与新业务之间也在积极探索融合、协同的机制。

2016年商置销售金额约201.5亿元人民币，较去年增加约80%，四年时间实现销售从0至二百亿的飞跃发展，令人欣喜。销售收入达87.1亿，上升105%；归属股东净利润为13.67亿，同比增长29%。其总资产约321亿元人民币，净资产约116亿元人民币，发展相当迅速。未来进一步提速发展值得期待。

而金融业务方面，公司设立稳盛投资，作为专注于中国房地产市场投资的一家私募基金管理公司。稳盛投资团队从2006年开始房地产金融业务的探索，与UBS（瑞士银行）设立的美元基金（UG基金），为国内第一支标准化房地产基金。并于2010年开始拓展人民币基金业务，至今已发展成为中国房地产基金的领导者。稳盛投资2012年至2017年被清科集团，金砖论坛等多家权威机构评为人民币房地产基金 top10。截至目前，旗下累计管理的房地产私募基金规模已超过300亿元。

7. 总结与投资建议

公司房地产主业持续增长，在行业进入“白银时代”的大背景下，龙头优势进一步凸显。商业及金融等“两翼”业务发展情况令人满意，持续贡献业绩。险资 13 年开始对公司进行举牌，近年也持续加大股权投资比例。截止 16 年年末，富德生命人寿持股比例约29.84%；安邦系持股比例约20.44%。险资对公司股权持续买入，足以体现长线资金对公司价值的认同。同时公司 17 年上半年整体销售情况理想，超出预期，全年结算业绩有保障，将有力支撑估值水平。15、16年公司分红占归属净利润比例分别为39%和36.84%，大幅高于行业平均，也较其它龙头房企比例要高。预计公司未来将保持稳定且较高的分红率，积极回报投资者。预测公司17年——18年EPS分别为1.35元和1.51元，对应当前股价PE分别为8倍和7倍，估值偏低，维持“推荐”投资评级。

表 3：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**55508.50**	**69940.71**	**82530.04**	**99036.05**
营业总成本	**47375.59**	**59469.78**	**70132.94**	**84113.53**
营业成本	39133.26	49448.08	58348.74	70018.49
营业税金及附加	4999.00	6294.66	7427.70	8913.24
销售费用	1176.80	1538.70	1815.66	2178.79
管理费用	1591.00	1958.34	2310.84	2773.01
财务费用	-136.05	230.00	230.00	230.00
其他经营收益	**2980.28**	**1700.00**	**1800.00**	**2000.00**
公允价值变动净收益	546.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2434.08	1700.00	1800.00	2000.00
营业利润	**11113.18**	**12170.93**	**14197.10**	**16922.52**
加营业外收入	149.14	150.00	150.00	150.00
减营业外支出	57.07	50.00	50.00	50.00
利润总额	**11205.26**	**12270.93**	**14297.10**	**17022.52**
减所得税	2629.41	2822.31	3359.82	4000.29
净利润	**8575.85**	**9448.62**	**10937.28**	**13022.22**
减少数股东损益	2275.39	2515.54	2973.80	3540.68
归母公司所有者的净利润	**6300.46**	**6933.07**	**7963.48**	**9481.54**
基本每股收益(元)	**1.40**	**1.54**	**1.76**	**2.10**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn