

## 房地产

2017年09月06日

## 金地集团 (600383)

——业绩增长迅速，拿地积极、土储优质

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年09月05日

收盘价(元)	11.79
一年内最高/最低(元)	15.1/10.48
市净率	1.5
息率(分红/股价)	5.94
流通A股市值(百万元)	53216
上证指数/深证成指	3384.32 / 10986.95

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

所致

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	7.89
资产负债率%	69.61
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)点评：销售良好，增长稳健，多元发展相辅相成》2017/05/12  
 《金地集团(600383)点评：业绩高增长，多元发展相辅相成》2017/04/12

证券分析师

王胜 A0230511060001  
 wangsheng@swsresearch.com

研究支持

曹一凡 A0230116090003  
 caoyf@swsresearch.com  
 龚正欢 A0230117070004  
 gongzh@swsresearch.com  
 彭子恒 A0230117060001  
 pengzh@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：

- 报告期内公司营收微降，净利增速增长较快，符合预期。公司实现总营业收入127.1亿元，同比下降9.8%；归属于母公司股东的净利润11.5亿元，同比上升48.1%。利润上升主要是由于上半年结转项目毛利率增加，同时由于合作项目增多，公司对合营和联营企业的投资收益报告期内达4.9亿，同比增长271.2%。报告期内，公司房地产项目结算收入109.4亿元，同比下降14.1%；房地产业务毛利率为29.6%，较上年同期增加6.9个百分点。
- 报告期内公司销售良好，盈利能力增强。2017H1公司实现销售金额703.4亿元人民币，销售面积375.0万平方米，同比分别增长60.03%和29.71%，销售均价18757元，同比增长23.4%，行业销售排名上升2位至第10位。销售金额和均价的增长为未来的业绩和盈利能力的稳步提升提供了强有力的保障。
- 拿地积极，土储优质，经营持续性较好。公司在上半年新进入海口、重庆等城市，为集团规模发展开拓新的增长点。上半年共获取了32宗土地，总投资额约258亿元，为公司新增了约445万平方米的总土地储备，是上半年销售建面的118.7%。同时，公司坚持了合理布局，深耕一线城市及强二线城市，一二线城市的总投资额占比88%，总土地储备约3300万平方米，权益土地储备约1800万平方米。
- 财务状况稳健，融资成本控制卓有成效。公司2017H1债务融资加权平均成本为4.5%，和2016年末基本持平。公司剔除预收账款的真实资产负债率为58.5%，净负债率为40.8%。公司7月发行15亿元5年期中期票据，利率5.07%；发行30亿元5年期和10亿元7年期公司债，利率分别为4.85%和5.05%；发行2亿美元5年期债券，利率4.95%。成本处于同期同品种低位。在手货币资金203.3亿元，是短期借款和一年内到期长期借款的1.8倍。
- 积极探索新业务，多元化发展相辅相成。2017年上半年，金地商置销售签约额和经营性物业租金收入均稳健增长，新获取了包括商业综合体、住宅、三旧改造等项目并发行了国内首单文化创意园区资产证券化产品。金地物业在2017年上半年的物业总服务面积突破2亿平方米，第六次获得2017中国物业服务百强服务质量第一名。
- 维持增持评级，上调盈利预测。公司2017H1业绩表现出色，项目获取与销售进度高于预期土储优质，在房地产调控趋严的背景下，公司谨慎的经营计划和稳健的资产负债表能够带来更高的抗风险能力。我们上调盈利预测，维持增持评级。预计公司2017-19年归母净利润72.4/81.5/91.1亿元，对应EPS1.60/1.81/2.02元。（原预计公司2017-19年归母净利润66.9/70.8/74.3亿元，对应EPS1.48/1.57/1.64元），当前价格对应的2017-19年PE为7.4X、6.5X、5.8X。

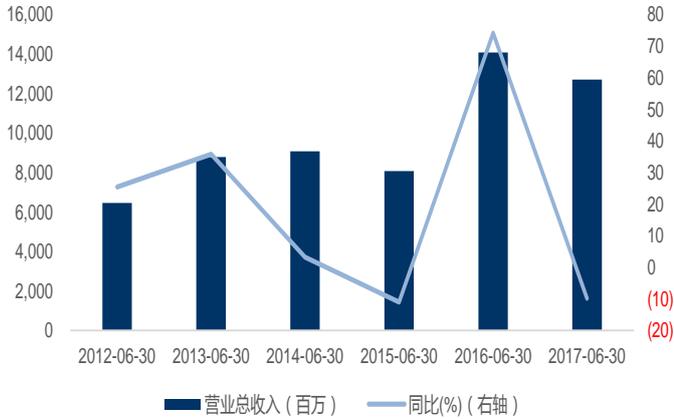
财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	55,329	12,568	70,960	91,548	114,048
同比增长率(%)	69.03	-10.24	27.80	29.00	24.60
净利润(百万元)	6,300	1,152	7,235	8,151	9,108
同比增长率(%)	96.87	48.12	14.80	12.60	11.80
每股收益(元/股)	1.40	0.26	1.60	1.81	2.02
毛利率(%)	29.3	31.0	30.5	29.3	29.1
ROE(%)	16.8	3.2	17.5	17.8	17.9
市盈率	8		7	7	6

注：总营业收入包括表格中的营业收入及利息收入；“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指报告期归属于母公司所有者的ROE

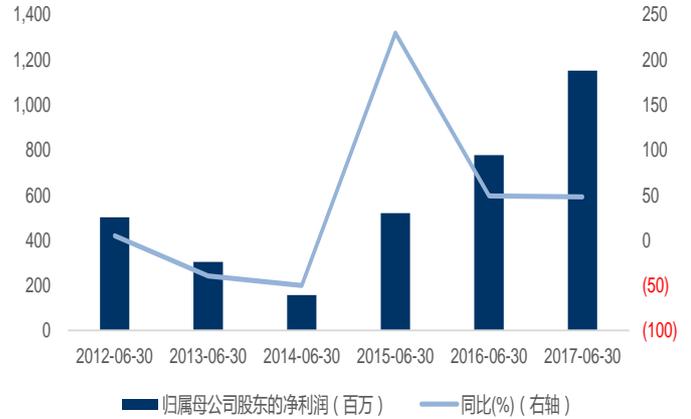
## 附表

图 1: 2017H1 公司营业收入 127.1 亿元, 同比下降 9.8%



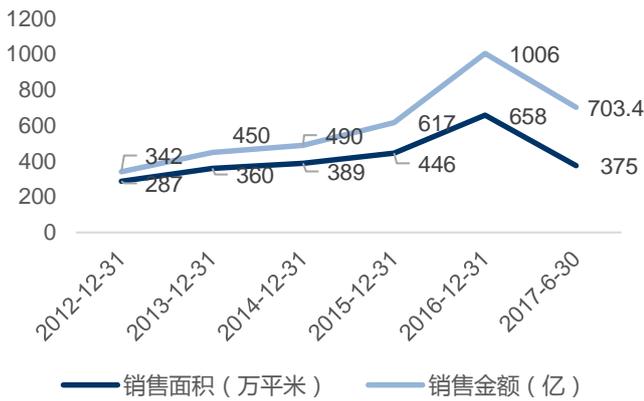
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 2: 2017H1 公司归母净利润 11.5 亿元, 同比增长 48.1%



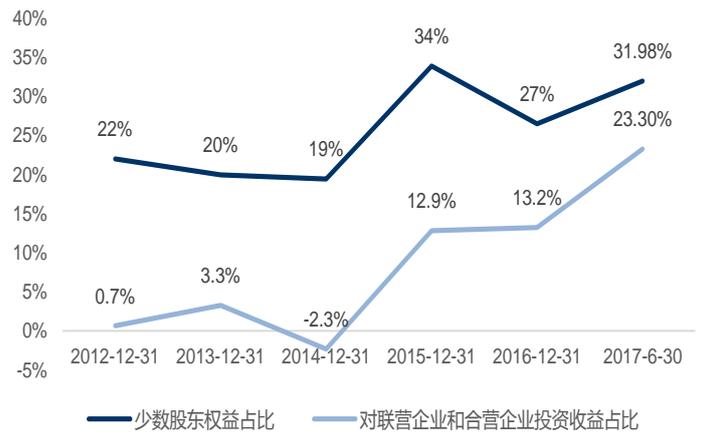
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 3: 公司历年销售情况



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 4: 投资收益增加一定程度抵消了少数股东损益增加的影响



资料来源: Wind, 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	70,960	91,548	114,048
营业收入同比增长率 (yoy)	31%	-28%	69%	28%	29%	25%
减: 营业成本	32,435	23,375	39,133	49,306	64,735	80,907
毛利率(%)	29%	29%	30%	31%	29%	29%
减: 营业税金及附加	4,048	2,979	4,999	6,244	7,873	9,694
主营业务利润	9,153	6,408	11,376	15,409	18,940	23,447
主营业务利润率(%)	20%	20%	20%	22%	21%	21%
减: 销售费用	982	1,123	1,177	1,632	2,289	3,193
减: 管理费用	981	1,432	1,591	2,129	3,021	3,535
减: 财务费用	298	253	(136)	376	134	(0)
经营性利润	6,891	3,599	8,744	11,273	13,496	16,719
经营性利润率(%)	15%	11%	16%	16%	15%	15%
减: 资产减值损失	653	551	612	(92)	(79)	113
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	13,172	15,591	18,625
加: 营业外净收入	(32)	80	92	47	73	71
利润总额	7,113	6,280	11,205	13,219	15,664	18,696
减: 所得税	2,149	1,436	2,629	3,644	4,730	6,078
净利润	4,964	4,843	8,576	9,575	10,934	12,618
少数股东损益	967	1,643	2,275	2,340	2,784	3,509
归属于母公司所有者的净利润	3,997	3,200	6,300	7,235	8,151	9,108
每股收益 (元)	0.89	0.71	1.40	1.60	1.81	2.02
归属于母公司所有者的净利润率(%)	9%	10%	11%	10%	9%	8%

资料来源: wind、申万宏源研究

## 合并现金流量表

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E
净利润	4,843	8,576	9,575	10,934	12,618
加：折旧摊销减值	609	702	6	22	215
财务费用	1,249	690	376	134	(0)
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	(667)	945	(2,514)
其它	0	0	7,055	4,565	5,478
经营活动现金流	8,394	17,082	14,131	14,729	13,815
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	4,799	4,975
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)	(10,344)	(9,261)
净现金流	(1,865)	6,616	8,381	1,019	1,231

资料来源：wind、申万宏源研究

### 资产负债表

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E
流动资产	117,024	124,745	131,480	141,387	153,915
现金及等价物	15,001	21,565	29,946	30,965	32,196
应收款项	14,152	24,630	16,347	18,372	19,783
存货净额	77,640	71,777	78,413	85,277	95,162
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	164,019	179,209	196,976
流动负债	65,015	68,616	80,402	88,754	101,063
短期借款	15,012	8,108	16,439	11,519	10,355
应付款项	39,727	44,258	41,136	49,843	57,838
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	104,624	112,497	121,722
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	2,266	2,664	3,066
未分配利润	22,664	26,887	30,581	34,717	39,347
少数股东权益	14,017	15,673	18,013	20,796	24,306
股东权益	47,616	53,104	59,395	66,712	75,255
负债和股东权益合计	139,346	153,634	164,019	179,209	196,976

资料来源：wind、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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 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。