

0535.HK 金地商置

港股通(深)

未评级

经营业绩稳步增长，财务实力雄厚

2020年08月23日

市场数据

日期	2020.08.21
收盘价(港元)	1.51
总股本(亿股)	164.80
总市值(亿港元)	248.85
净资产(亿元)	186.83
总资产(亿元)	613.76
每股净资产(元)	1.13

数据来源: Wind

相关报告

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

孙钟连

sunzhonglian@xyzq.com.cn

SAC: S0190119100068

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

主要财务指标

会计年度	2017A	2018A	2019A	2020H1
营业收入(百万元)	4,711	7,079	11,710	5,670
同比增长(%)	-45.9	50.3	65.4	85.2
归母净利润(百万元)	1,367	1,644	2,253	1,608
同比增长(%)	29.4	20.3	37.1	38.9
毛利率(%)	39.5	58.0	53.0	35.8
归母净利率(%)	15.7	34.9	31.8	28.4
净资产收益率(%)	15.1	19.0	25.3	10.2
每股收益(分)	10.39	14.19	23.92	9.95
每股股息(分)	2.50	2.75	7.18	--

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **核心净利润同比增长43%，业绩符合预期:** 公司2020上半年营业收入56.7亿元人民币(下同)，同比增长85.2%，主要因交付物业面积大幅上升；毛利20.3亿元，同比增长41.3%，毛利率为35.8%，仍处于行业较高水平；归母净利润16.1亿元，同比增长39%；核心净利润17.8亿元，同比增长43%；核心净利率为30%，中期业绩符合预期。
- **谨慎拿地，深耕城市:** 截止2020年6月30日，公司总土储达到1720万平米；公司上半年土地总投资额155亿元，新增土地储备237万平米，其中89%来自一线和二线城市，主要位于上海、温州、南京、青岛、唐山及昆山，进一步优化公司土储结构。
- **新盘去化表现良好:** 2020年1-6月，公司合约销售金额为312亿元，同比增长19.2%；合约销售面积134万平米，同比增长8%。2020上半年，公司住宅平均推盘去化率60~65%左右，新推盘销售去化率表现良好，整体回款率达90%以上。
- **自持商业物业稳定增长:** 受益于租金增长及更多新商业项目的开业，2020上半年物业租赁收入为3.7亿元，同比增长33%。目前，公司深圳威新科技园三期预期将于2022年建成，待项目竣工后，预计将为公司带来额外15亿元的租金收入。
- **我们的观点:** 公司利用快回款和低成本融资渠道储备优质资金，实际平均贷款利率仅5%，远低于行业平均水平。为平衡公司的现金流和增长速度，公司坚持谨慎拿地，深耕全国最大的20个城市，发展快速周转的销售性住宅、综合及商业项目，同时积极寻求并购机会以扩大规模。公司有望成为商业地产和综合性的全国开发商和运营商。目前公司股价对应2019年5倍PE，股息收益率约5%，建议投资者关注。

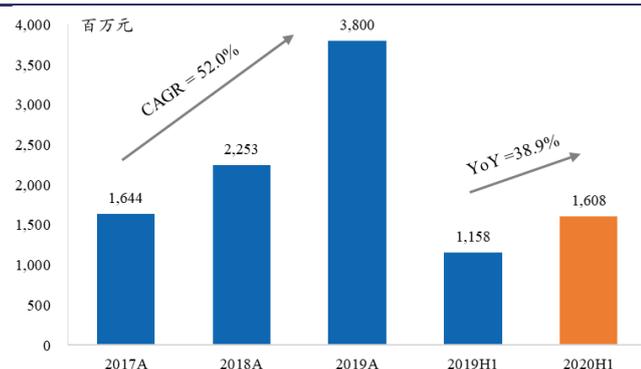
风险提示: 宏观经济增长放缓；行业调控政策加严；流动性收紧；公司销售不及预期；人民币贬值。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

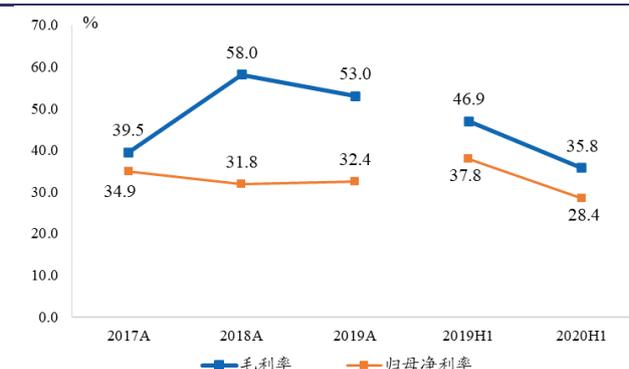
- **核心净利润同比增长 43%，业绩符合预期：**公司 2020 上半年营业收入 56.7 亿元人民币(下同)，同比增长 85.2%，主要因交付物业面积大幅上升；毛利 20.3 亿元，同比增长 41.3%，毛利率为 35.8%，仍处于行业较高水平；归母净利润 16.1 亿元，同比增长 39%；核心净利润 17.8 亿元，同比增长 43%；核心净利率为 30%，中期业绩符合预期。

图 1、归母净利润



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

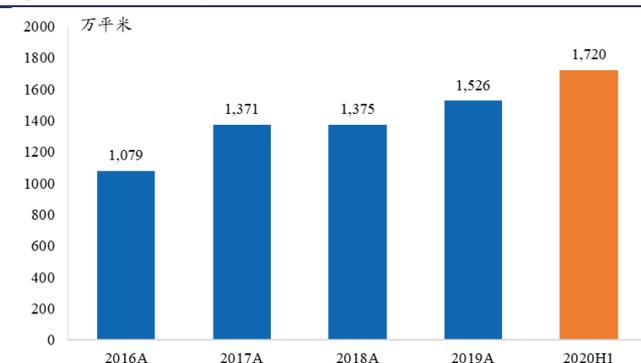
图 2、利润率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

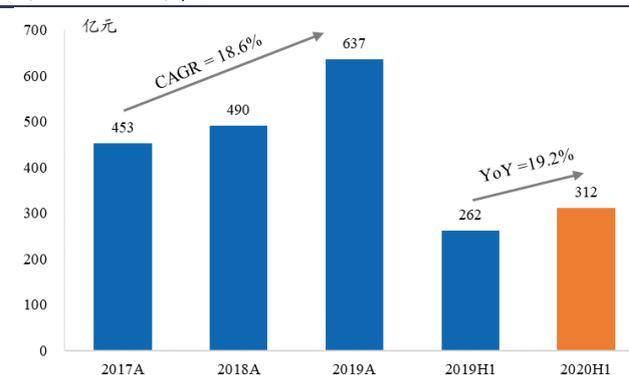
- **谨慎拿地，深耕城市：**截止 2020 年 6 月 30 日，公司总土储达到 1720 万平米；公司上半年土地总投资额 155 亿元，新增土地储备 237 万平米，其中 89% 来自一线和二线城市，主要位于上海、温州、南京、青岛、唐山及昆山，进一步优化公司土储结构。
- **新盘去化表现良好：**2020 年 1-6 月，公司合约销售金额为 312 亿元，同比增长 19.2%；合约销售面积 134 万平米，同比增长 8%。2020 上半年，公司住宅平均推盘去化率 60~65% 左右，新推盘销售去化率表现良好，整体回款率达 90% 以上。

图 3、土储积极扩张



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、合约销售金额

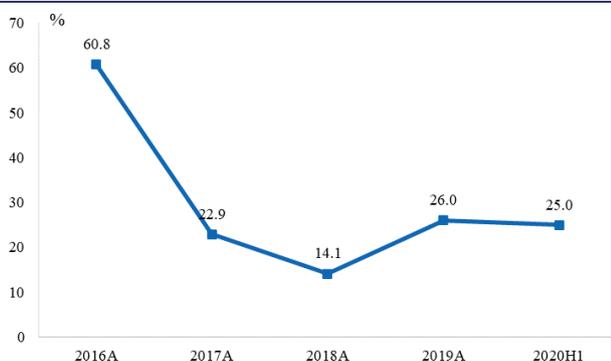


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **自持商业物业稳定增长：**受益于租金增长及更多新商业项目的开业，2020 上半年物业租赁收入为 3.7 亿元，同比增长 33%。公司深圳威新科技园三期预期将于 2022 年建成，待项目竣工后，预计每年将为公司带来额外 15 亿元的租金收入。

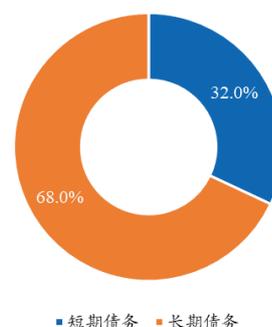
- **财务实力雄厚：**截止 2020 年 6 月 30 日，公司净负债率为 25%，处于行业较低水平；实际平均贷款利率仅 5%，远低于行业平均水平。公司有息负债总额为 115.6 亿元，短期和长期负债分别占比 32% 和 68%，现金短债比为 1.65，公司流动性充足。

图 5、净负债率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、短期与长期债务分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**公司利用快回款和低成本融资渠道储备优质资金，实际平均贷款利率仅 5%，远低于行业平均水平。为平衡公司的现金流和增长速度，公司坚持谨慎拿地，深耕全国最大的 20 个城市，发展快速周转的销售性住宅、综合及商业项目，同时积极寻求并购机会以扩大规模。公司有望成为商业地产和综合性的全国开发商和运营商。目前公司股价对应 2019 年 5 倍 PE，股息收益率约 5%，建议投资者关注。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓；行业调控政策加严；流动性收紧；公司销售不及预期；人民币贬值。

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思客乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。