

金地集团（600383）

收入增长业绩承压，投资聚焦核心城市

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 1202.08 亿元，同比增长 21.14%；实现归母净利润 61.07 亿元，同比下降 35.09%；基本每股收益 1.35 元/股，同比下降 35.10%；每 10 股派发现金股利 1.36 元（含税）。2023 年一季度实现营业收入 143.59 亿元，同比增长 7.52%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比下降 18.89%。

销售量减价增，城市深耕取得成效

根据公司 2022 年 12 月经营公告，2022 年公司实现累计销售金额 2218.1 亿元，同比下降 22.64%；销售面积 1019.8 万方，同比下降 25.94%；对应销售均价 21750 元/平米，同比增长 4.46%。2022 年，公司在深圳、上海、南京、大连、福州等城市的市占率居前列，表现了公司城市深耕战略取得了优秀的业绩。2023 年一季度销售金额 441.2 亿元，销售面积 242.9 万平方米，对应销售均价 18164 元/平米，华东区域的销售面积占比最高。

投资聚焦高能级城市，2023 年加大投资力度

2022 年公司新增土储总面积约 248 万方，新增土储总投资额约 368 亿元，对应拿地均价 14839 元/平米，拿地力度 16.59%，地售比 0.68。公司严把投资标准，聚焦高能级城市，2022 年新增土储在一二线城市占比达到 95%。截至 2022 年末，公司总土储约 5182 万方，权益土储约 2345 万方，对应的权益比例 45.25%，其中一、二线城市占比约 71%。2023 年一季度仅新增一个项目，4 月加大投资力度，新增 5 个地块，均位于一二线核心城市。2022 年新开工、竣工面积分别为 522、1418 万方。2023 年公司计划新开工、竣工面积分别为 355 万平方米、1295 万平方米，截至 2023 年一季度末，公司新开工、竣工面积分别为 57.81 万平方米、134.22 万平方米，分别完成全年计划的 16.28%、10.36%。

收入增长业绩下滑，减值损失影响利润

2022 年公司实现营业收入 1202.08 亿元，同比增长 21.14%；归母净利润 61.07 亿元，同比下降 35.09%。公司归母净利润下降主要受如下因素影响 1) 2022 年公司毛利率 20.66%，较 2021 年下降 0.52pct；2) 2022 年资产减值损失和信用减值损失分别为 36.9 亿元、10.35 亿元，同比分别提升 205.4%、327.89%。2023 年一季度实现营业收入 143.59 亿元，归母净利润 5.08 亿元，同比分别增长 7.52%，下降 18.89%，归母净利润下降受到如下因素影响 1) 毛利率由 2022 年一季度的 19.72%下降 2.22pct 至 17.50%、2) 投资净收益为-2.04 亿元，2022 年一季度为 4.68 亿元。

三道红线稳居绿档，债务结构合理

截至 2022 年末，公司剔除预收款项后的资产负债率 65.3%（剔除的预收账款预售并不构成实际偿债压力），净负债率 52.2%，分别较 2021 年下降 2.3pct、3.0pct，现金短债比 1.13，三道红线稳居绿档。2022 年平均债务融资成本 4.53%，较 2021 年下降 0.03pct；债务结构合理，长期负债占比 64.10%。货币资金 545.07 亿元，在手现金充裕。

代建高质量发展，智慧服务外拓力度大

1) **持有型物业：**商办 2022 年新增 4 个外部合作项目、长租公寓全年新增 3287 间房源。2) **代建：**截至 2022 年末，代建业务管理服务项目超 115 个，累计签约管理面积超 1832 万方。3) **智慧服务：**2022 年新增外拓超 5000 万方，截至 2022 年末，合同管理面积 3.85 亿方。

投资建议：公司销售均价提升，城市深耕取得成效；投资聚焦高能级城市；债务结构合理，融资成本低，债务结构合理，在手现金充裕；代建高质量发展，智慧服务外拓力度大。考虑到受市场毛利率下行的影响，我们下调公司 2023-2024 年净利润至 61.69 亿元、67.83 亿元（原值为 99.4、118.07 亿元），新增 2025 年净利润 73.56 亿元，对应 PE 分别为 5.97X、5.43X、5.01X，维持“买入”评级。

风险提示：房屋销售不及预期、房屋价格下跌、宏观经济不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	99,232.22	120,208.09	110,471.24	108,968.83	114,809.56
增长率(%)	18.16	21.14	(8.10)	(1.36)	5.36
EBITDA(百万元)	19,514.98	22,369.27	18,777.57	18,027.85	18,290.70
净利润(百万元)	9,409.52	6,107.29	6,169.27	6,782.85	7,355.63
增长率(%)	(9.50)	(35.09)	1.01	9.95	8.44
EPS(元/股)	2.08	1.35	1.37	1.50	1.63
市盈率(P/E)	3.92	6.03	5.97	5.43	5.01
市净率(P/B)	0.58	0.56	0.53	0.50	0.46
市销率(P/S)	0.37	0.31	0.33	0.34	0.32
EV/EBITDA	6.60	5.33	4.77	6.32	4.30

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2023 年 05 月 01 日

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,514.58
流通 A 股股本(百万股)	4,514.58
A 股总市值(百万元)	36,839.00
流通 A 股市值(百万元)	36,839.00
每股净资产(元)	14.47
资产负债率(%)	72.56
一年内最高/最低(元)	14.43/7.57

作者

刘青海	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com	
胡孝宇	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110522070003
huxiaoyu@tfzq.com	

股价走势

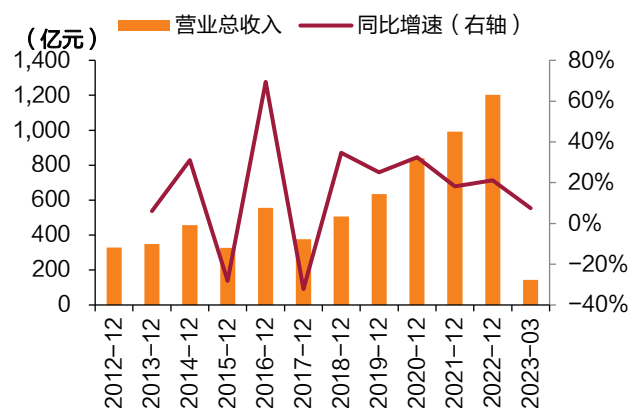


资料来源：聚源数据

相关报告

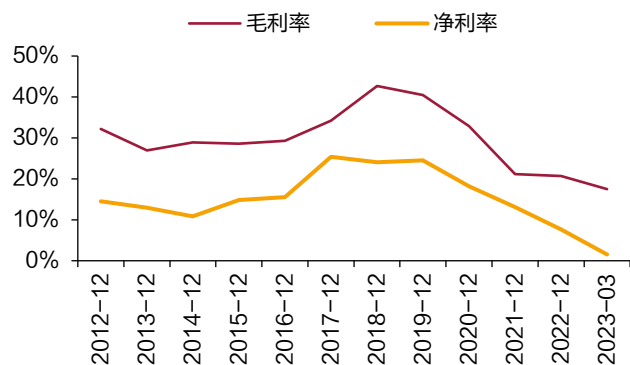
- 《金地集团-季报点评:业绩小幅增长，销售保持韧性》 2022-10-29
- 《金地集团-半年报点评:业绩逆势上涨，毛利平稳回升》 2022-08-29
- 《金地集团-公司点评:累计销售降幅收窄，拿地力度逐渐恢复——近期经营及财务公告点评》 2022-08-05

图 1：营业总收入及同比增速



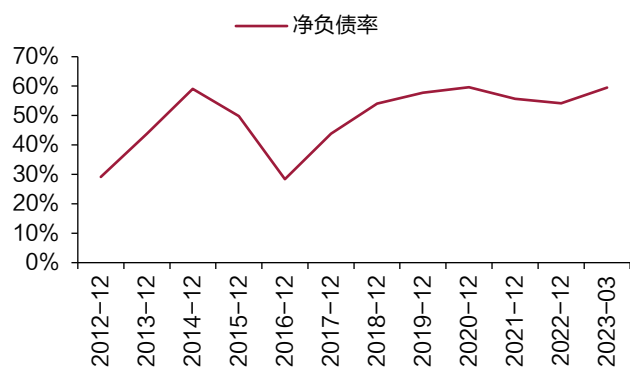
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：毛利率、净利率



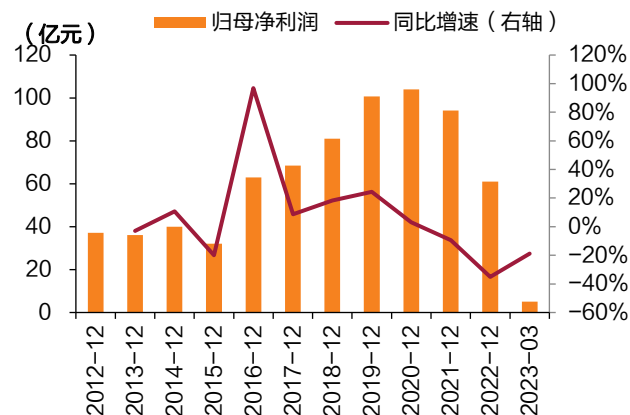
资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：净负债率



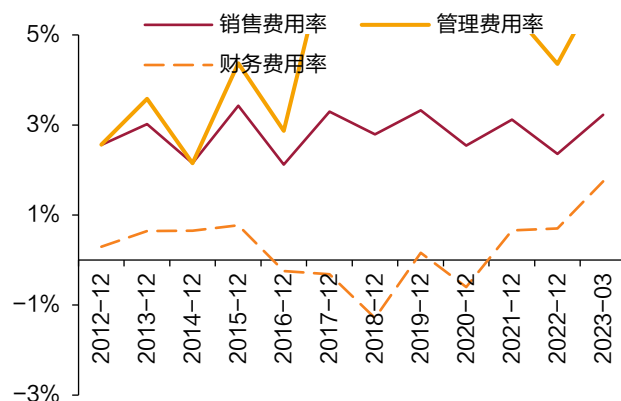
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：归母净利润及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：销售费用率、管理费用率、财务费用率



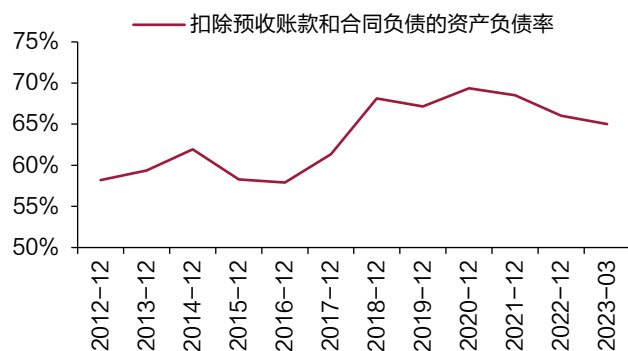
资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：现金短债比



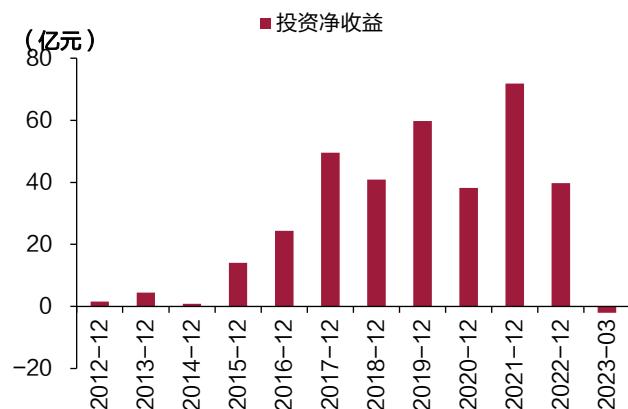
资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：扣除预收账款和合同负债的资产负债率



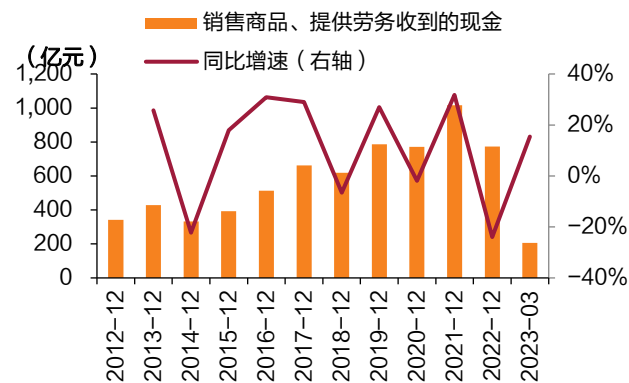
资料来源：wind、天风证券研究所

图 9：投资净收益



资料来源：wind、天风证券研究所

图 8：销售商品、提供劳务收到的现金及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

图 10：有息负债



资料来源：wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	64,806.42	54,506.86	76,041.47	62,326.29	87,690.56
应收票据及应收账款	797.26	1,541.49	607.82	1,269.35	879.06
预付账款	1,930.50	1,584.81	1,658.04	1,782.85	1,662.87
存货	188,801.43	151,003.72	185,784.42	190,557.59	179,002.26
其他	108,763.65	105,347.04	92,807.78	83,192.68	101,605.18
流动资产合计	365,099.27	313,983.91	356,899.55	339,128.75	370,839.93
长期股权投资	60,872.43	66,059.54	66,059.54	66,059.54	66,059.54
固定资产	1,562.72	1,335.91	1,201.22	1,066.53	931.84
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	30.45	28.69	20.97	21.03	20.38
其他	35,244.65	37,975.16	39,901.88	43,365.05	46,727.22
非流动资产合计	97,710.24	105,399.30	107,183.61	110,512.16	113,738.98
资产总计	462,809.51	419,383.22	464,083.16	449,640.91	484,578.91
短期借款	4,037.28	2,906.00	4,001.00	4,201.00	4,193.00
应付票据及应付账款	39,501.97	33,678.89	40,704.99	31,778.99	42,628.10
其他	102,002.57	107,801.55	213,715.44	189,426.70	215,268.99
流动负债合计	145,541.81	144,386.44	258,421.43	225,406.69	262,090.08
长期借款	44,214.16	51,531.59	44,092.00	55,108.00	49,210.00
应付债券	39,567.70	22,320.79	28,921.51	30,270.00	27,170.77
其他	10,742.91	8,091.17	10,328.25	9,720.78	9,380.07
非流动负债合计	94,524.77	81,943.56	83,341.76	95,098.78	85,760.84
负债合计	352,602.68	303,126.45	341,763.19	320,505.47	347,850.92
少数股东权益	47,225.67	51,027.22	52,997.11	55,046.57	57,427.14
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	2,105.19	694.20	694.20	694.20	694.20
留存收益	56,182.24	59,445.34	63,763.83	68,511.82	73,660.76
其他	179.15	575.42	350.24	368.27	431.31
股东权益合计	110,206.83	116,256.76	122,319.96	129,135.44	136,727.99
负债和股东权益总计	462,809.51	419,383.22	464,083.16	449,640.91	484,578.91

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	12,951.09	9,166.44	6,169.27	6,782.85	7,355.63
折旧摊销	319.66	389.29	144.41	144.93	145.25
财务费用	3,897.91	3,807.18	2,945.54	3,041.38	3,060.58
投资损失	(7,181.75)	(3,974.21)	(4,992.86)	(5,382.94)	(4,783.33)
营运资金变动	(3,953.31)	4,978.91	17,465.63	(29,593.30)	30,098.24
其它	3,365.93	5,539.64	4,072.65	4,329.47	4,974.08
经营活动现金流	9,399.53	19,907.25	25,804.64	(20,677.62)	40,850.44
资本支出	16,641.32	7,929.77	(2,235.07)	617.77	350.61
长期投资	15,038.41	5,187.11	0.00	0.00	0.00
其他	(41,234.56)	(15,524.09)	4,456.40	(63.14)	(1,047.75)
投资活动现金流	(9,554.82)	(2,407.21)	2,221.32	554.63	(697.14)
债权融资	15,725.44	(9,482.64)	(3,571.15)	9,302.97	(11,625.15)
股权融资	(3,592.39)	(1,014.72)	(2,920.20)	(2,895.16)	(3,163.89)
其他	(1,587.98)	(17,246.21)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	10,545.07	(27,743.57)	(6,491.35)	6,407.81	(14,789.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	10,389.78	(10,243.54)	21,534.62	(13,715.18)	25,364.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	99,232.22	120,208.09	110,471.24	108,968.83	114,809.56
营业成本	77,981.14	95,239.44	87,857.78	86,848.16	91,124.35
营业税金及附加	3,609.18	3,849.80	3,537.97	3,489.85	3,676.91
销售费用	3,092.79	2,830.39	2,951.45	2,957.77	2,962.31
管理费用	5,340.64	5,053.87	5,402.86	5,258.46	5,327.42
研发费用	150.10	185.36	140.60	157.18	162.92
财务费用	650.19	845.78	2,945.54	3,041.38	3,060.58
资产/信用减值损失	(1,450.27)	(4,725.54)	(1,924.31)	(1,134.50)	(284.00)
公允价值变动收益	1,757.54	1,314.19	1,258.52	1,401.67	1,573.26
投资净收益	7,181.75	3,974.21	4,992.86	5,382.94	4,783.33
其他	(15,136.03)	(1,320.03)	0.00	0.00	0.00
营业利润	16,055.19	12,960.63	11,962.11	12,866.14	14,567.67
营业外收入	91.22	91.41	77.43	86.69	85.18
营业外支出	327.24	(27.48)	220.60	173.45	122.19
利润总额	15,819.17	13,079.52	11,818.94	12,779.37	14,530.65
所得税	2,868.07	3,913.08	2,835.55	3,068.73	3,774.21
净利润	12,951.09	9,166.44	8,983.40	9,710.64	10,756.44
少数股东损益	3,541.57	3,059.15	2,814.13	2,927.79	3,400.82
归属于母公司净利润	9,409.52	6,107.29	6,169.27	6,782.85	7,355.63
每股收益（元）	2.08	1.35	1.37	1.50	1.63

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	18.16%	21.14%	-8.10%	-1.36%	5.36%
营业利润	-21.09%	-19.27%	-7.70%	7.56%	13.22%
归属于母公司净利润	-9.50%	-35.09%	1.01%	9.95%	8.44%
获利能力					
毛利率	21.42%	20.77%	20.47%	20.30%	20.63%
净利率	9.48%	5.08%	5.58%	6.22%	6.41%
ROE	14.94%	9.36%	8.90%	9.16%	9.28%
ROIC	11.88%	7.26%	8.20%	9.90%	8.63%
偿债能力					
资产负债率	76.19%	72.28%	73.64%	71.28%	71.78%
净负债率	54.71%	53.29%	32.54%	51.00%	23.35%
流动比率	1.41	1.42	1.38	1.50	1.41
速动比率	0.68	0.74	0.66	0.66	0.73
营运能力					
应收账款周转率	156.64	102.80	102.80	116.10	106.88
存货周转率	0.53	0.71	0.66	0.58	0.62
总资产周转率	0.23	0.27	0.25	0.24	0.25
每股指标（元）					
每股收益	2.08	1.35	1.37	1.50	1.63
每股经营现金流	2.08	4.41	5.72	-4.58	9.05
每股净资产	13.95	14.45	15.36	16.41	17.57
估值比率					
市盈率	3.92	6.03	5.97	5.43	5.01
市净率	0.58	0.56	0.53	0.50	0.46
EV/EBITDA	6.60	5.33	4.77	6.32	4.30
EV/EBIT	6.66	5.36	4.81	6.38	4.33

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com