

# 金地集团 (600383)

## 2022 年年报点评：营收稳增长业绩承压，财务健康投资聚焦 买入（维持）

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书：S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

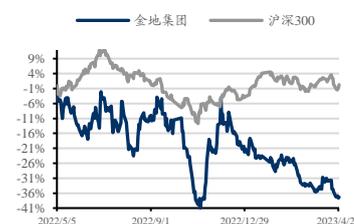
| 盈利预测与估值          | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入（百万元）       | 120,208 | 127,466 | 134,081 | 140,007 |
| 同比               | 21%     | 6%      | 5%      | 4%      |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 6,107   | 6,838   | 7,465   | 8,107   |
| 同比               | -35%    | 12%     | 9%      | 9%      |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 1.35    | 1.51    | 1.65    | 1.80    |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 5.85    | 5.23    | 4.79    | 4.41    |

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报。2022 年实现营收 1202.1 亿元，同比增长 21.1%；归母净利润 61.1 亿元，同比下降 35.1%。业绩符合市场预期。
- **营收稳步增长，短期业绩承压。**2022 年公司营收同比增长 21.1%而归母净利润同比下降 35.1%的主要原因：（1）公司 2022 年计提资产减值损失 36.9 亿元以及信用减值损失 10.4 亿元，同比增加 32.8 亿元；（2）2022 年公司实现投资收益 39.7 亿元，同比下降 44.7%；（3）少数股东损益占净利润比重同比提升 6.0pct 至 33.4%。利润率方面，公司 2022 年毛利率为 20.7%同比下降 0.5pct，其中房地产业务毛利率为 20.0%同比提升 0.3pct，物业管理业务毛利率为 9.1%同比下降 0.9pct。2023 年一季度公司实现营收 143.6 亿元同比增长 7.5%，归母净利润 5.1 亿元同比下降 18.8%，主要是由于前期低利润项目结算导致毛利率下行。
- **销售稳健排名稳中有升；投资拿地审慎，高度聚焦核心城市。**公司 2022 年实现销售金额 2218 亿元，同比下降 22.6%。根据中指数据，公司全年销售额排名前进 4 位来到第 8 位。公司深耕一二线城市，2022 年在深圳、上海、南京、大连、福州等城市市占率位居当地前列。根据中指数据，2023 年 1-4 月公司实现销售金额 591.2 亿元，同比增长 1.9%。公司 2022 年投资策略审慎，新增土地储备 248 万方，同比下降 84.8%；拿地金额 368 亿元，同比下降 71.9%，占销售金额比例为 16.6%；拿地均价 14839 元/平，同比提升 85.5%。公司聚焦高能级城市投资，新获取项目中一二线城市占比高达 95%。截至 2022 年末，公司总土地储备约 5182 万方，权益土地储备约 2345 万方，其中一二线城市占比约 71%。
- **财务稳健，融资成本优化，有息负债规模下降。**截至 2022 年末公司综合融资成本下降 3bp 至 4.53%；持有货币资金 545.1 亿元，其中预售监管资金 77.4 亿元；有息负债规模余额为 1152 亿元，同比下降 8.3%。公司三道红线维持绿档：净负债率 52.2%，剔除预收账款资产负债率 65.3%，现金短债比 1.13。良好的债务结构和资金状况为公司长期可持续发展奠定基础。
- **多元业务全面发力。**物管方面：金地智慧服务 2022 年新增外拓合约面积超 5000 万方，截至 2022 年末合同管理面积达 3.9 亿方。代建业务方面：截至 2022 年末代建业务服务项目超 115 个，累计签约面积超 1832 万方。
- **盈利预测与投资评级：**公司财务健康投资聚焦高能级城市，多元业务稳健发展。但考虑到低利润项目结算对毛利率及业绩有一定拖累，我们下调其 2023/2024 年归母净利润至 68.4/74.7 亿元（前值为 88.2/92.9 亿元），预测 2025 年利润为 81.1 亿元，对应的 EPS 为 1.51 元/1.65 元/1.80 元，对应 PE 分别为 5.2X/4.8X/4.4X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期；疫情反复影响超预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 8.16       |
| 一年最低/最高价      | 7.57/14.43 |
| 市净率(倍)        | 0.56       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 36,839.00  |
| 总市值(百万元)      | 36,839.00  |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 14.47    |
| 资产负债率(% ,LF) | 72.56    |
| 总股本(百万股)     | 4,514.58 |
| 流通 A 股(百万股)  | 4,514.58 |

### 相关研究

《金地集团(600383)：多因素导致结算放缓，融资成本优势明显》

2020-04-29

《金地集团(600383)：管理精益，城市扩围，规模与利润平衡增长》

2020-04-22

金地集团三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |                |                |                |                | 利润表(百万元)        |                |                |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                  | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |                 | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
| <b>流动资产</b>      | <b>313,984</b> | <b>341,512</b> | <b>363,929</b> | <b>385,377</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>120,208</b> | <b>127,466</b> | <b>134,081</b> | <b>140,007</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 54,507         | 60,388         | 75,674         | 76,629         | 营业成本(含金融类)      | 95,239         | 104,828        | 110,172        | 114,736        |
| 经营性应收款项          | 3,126          | 3,037          | 3,275          | 3,426          | 税金及附加           | 3,850          | 4,088          | 4,300          | 4,490          |
| 存货               | 151,004        | 167,803        | 173,065        | 188,766        | 销售费用            | 2,830          | 3,059          | 3,352          | 3,780          |
| 合同资产             | 0              | 0              | 0              | 0              | 管理费用            | 5,054          | 5,354          | 5,631          | 5,880          |
| 其他流动资产           | 105,347        | 110,284        | 111,915        | 116,557        | 研发费用            | 185            | 178            | 188            | 196            |
| <b>非流动资产</b>     | <b>105,399</b> | <b>117,996</b> | <b>130,592</b> | <b>141,503</b> | 财务费用            | 846            | 455            | 703            | 349            |
| 长期股权投资           | 66,060         | 76,095         | 86,181         | 94,618         | 加:其他收益          | 137            | 166            | 174            | 182            |
| 固定资产及使用权资产       | 2,377          | 2,723          | 2,551          | 2,521          | 投资净收益           | 3,974          | 5,736          | 6,034          | 6,300          |
| 在建工程             | 0              | 0              | 0              | 0              | 公允价值变动          | 1,314          | 500            | 500            | 500            |
| 无形资产             | 29             | 28             | 29             | 29             | 减值损失            | -4,726         | -1,996         | -1,270         | -693           |
| 商誉               | 336            | 448            | 597            | 739            | 资产处置收益          | 58             | 64             | 67             | 70             |
| 长期待摊费用           | 605            | 605            | 605            | 605            | <b>营业利润</b>     | <b>12,961</b>  | <b>13,973</b>  | <b>15,240</b>  | <b>16,935</b>  |
| 其他非流动资产          | 35,993         | 38,098         | 40,628         | 42,991         | 营业外净收支          | 119            | -143           | -143           | -143           |
| <b>资产总计</b>      | <b>419,383</b> | <b>459,508</b> | <b>494,521</b> | <b>526,880</b> | <b>利润总额</b>     | <b>13,080</b>  | <b>13,830</b>  | <b>15,097</b>  | <b>16,792</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>221,183</b> | <b>245,489</b> | <b>263,782</b> | <b>278,220</b> | 减:所得税           | 3,913          | 4,011          | 4,378          | 4,870          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 42,612         | 42,812         | 43,012         | 43,212         | <b>净利润</b>      | <b>9,166</b>   | <b>9,819</b>   | <b>10,719</b>  | <b>11,922</b>  |
| 经营性应付款项          | 33,986         | 39,541         | 41,418         | 45,445         | 减:少数股东损益        | 3,059          | 2,981          | 3,254          | 3,815          |
| 合同负债             | 76,796         | 89,104         | 104,663        | 114,736        | <b>归属母公司净利润</b> | <b>6,107</b>   | <b>6,838</b>   | <b>7,465</b>   | <b>8,107</b>   |
| 其他流动负债           | 67,789         | 74,033         | 74,689         | 74,827         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.35           | 1.51           | 1.65           | 1.80           |
| 非流动负债            | 81,944         | 87,944         | 93,944         | 99,944         | EBIT            | 8,629          | 10,524         | 10,812         | 11,206         |
| 长期借款             | 51,532         | 56,532         | 61,532         | 66,532         | EBITDA          | 9,227          | 10,859         | 11,142         | 11,550         |
| 应付债券             | 22,321         | 22,821         | 23,321         | 23,821         | 毛利率(%)          | 20.66          | 17.76          | 17.83          | 18.05          |
| 租赁负债             | 1,066          | 1,566          | 2,066          | 2,566          | 归母净利率(%)        | 5.09           | 5.36           | 5.57           | 5.79           |
| 其他非流动负债          | 7,025          | 7,025          | 7,025          | 7,025          | 收入增长率(%)        | 21.14          | 6.04           | 5.19           | 4.42           |
| <b>负债合计</b>      | <b>303,126</b> | <b>333,432</b> | <b>357,726</b> | <b>378,163</b> | 归母净利润增长率(%)     | -35.09         | 11.97          | 9.16           | 8.60           |
| 归属母公司股东权益        | 65,230         | 72,068         | 79,532         | 87,639         |                 |                |                |                |                |
| 少数股东权益           | 51,027         | 54,008         | 57,263         | 61,078         |                 |                |                |                |                |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>116,257</b> | <b>126,076</b> | <b>136,795</b> | <b>148,717</b> |                 |                |                |                |                |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>419,383</b> | <b>459,508</b> | <b>494,521</b> | <b>526,880</b> |                 |                |                |                |                |

| 现金流量表(百万元) |         |        |        |        | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|------------|---------|--------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |                | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流    | 19,907  | 9,187  | 18,441 | 2,372  | 每股净资产(元)       | 14.44 | 15.95 | 17.61 | 19.40 |
| 投资活动现金流    | -2,407  | -6,871 | -6,538 | -4,620 | 最新发行在外股份(百万股)  | 4,515 | 4,515 | 4,515 | 4,515 |
| 筹资活动现金流    | -27,744 | 3,565  | 3,384  | 3,203  | ROIC(%)        | 2.57  | 3.09  | 2.97  | 2.89  |
| 现金净增加额     | -10,160 | 5,881  | 15,287 | 954    | ROE-摊薄(%)      | 9.36  | 9.49  | 9.39  | 9.25  |
| 折旧和摊销      | 599     | 335    | 330    | 343    | 资产负债率(%)       | 72.28 | 72.56 | 72.34 | 71.77 |
| 资本开支       | -692    | -967   | -455   | -621   | P/E(现价&最新股本摊薄) | 5.85  | 5.23  | 4.79  | 4.41  |
| 营运资本变动     | 7,392   | 558    | 9,764  | -6,857 | P/B(现价)        | 0.55  | 0.50  | 0.45  | 0.41  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>