

金地集团 (600383)

业绩平稳增长，销售表现积极

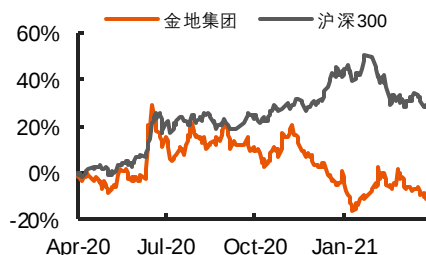
强烈推荐（维持）

现价：12 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.gemdale.com
大股东/持股	富德生命人寿保险股份有限公司 -万能 H/21.69%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,515
流通 A 股(百万股)	4,515
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	541.75
流通 A 股市值(亿元)	541.75
每股净资产(元)	12.72
资产负债率(%)	76.6

行情走势图



相关研究报告

《金地集团*600383*业绩触底回升，销售延续靓丽》 2020-10-29
《金地集团*600383*业绩平稳，销售靓丽》 2020-08-29

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
zhengxiwen239@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司公布2020年年报，实现营业总收入839.8亿元，同比增长32.4%，归母净利润104亿元，同比增长3.2%，实现EPS 2.3元。公司拟每10股派发现金股利7元（含税）。

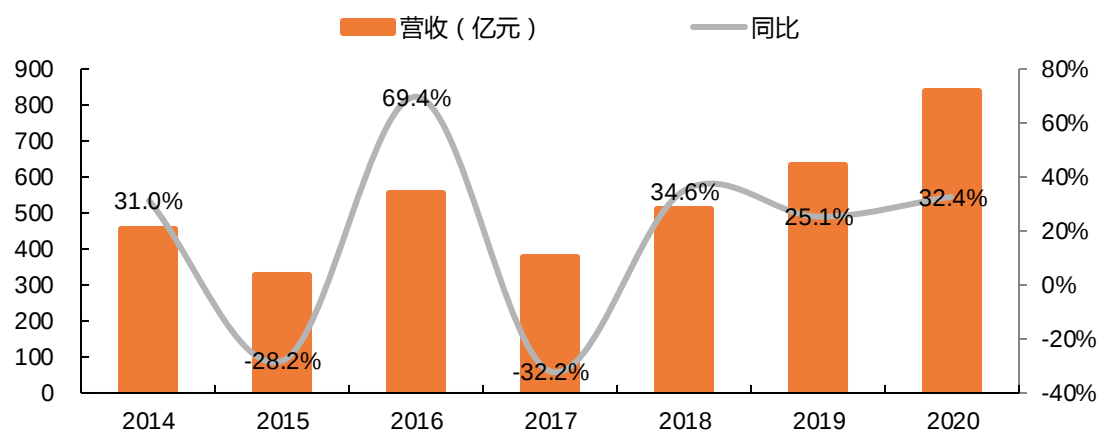
平安观点：

- **多因素拖累业绩表现，未结充足保障后续增长：**公司 2020 年总营收同比增长 32.4%、归母净利润同比增长 3.2%，利润增速低于营收主要因：1）毛利率大幅下滑，同比降 7.6 个百分点至 32.9%；2）投资收益 38.2 亿元，同比减少 21.5 亿元。公司经营管理持续优化，销售费用率同比降 0.8 个百分点至 2.6%、管理费用率同比降 1.2 个百分点至 5.1%。期末合同负债同比增 12.5%至 944.9 亿元，为近一年营收 1.1 倍，叠加 2021 年 23.5%的计划竣工增速，后续业绩增长仍有保障。
- **销售优于同行，深耕成效显著：**2020 年实现销售额 2426.8 亿元，同比增长 15.2%，增速位于 TOP20 房企前列；销售面积 1194.8 万平方米，同比增长 10.7%，销售均价 20311 元/平米，同比增长 4.1%。城市深耕战略指引下，公司单城市市场份额进一步巩固提升，十几个城市市场排名位列前十，其中上海、南京单城销售规模均突破 200 亿元。2021 年销售目标 2800 亿元，同比增长 15.4%。期内新开工面积 1582 万平米、竣工面积 1103 万平米，同比下降 3%、增长 19.2%，均超额完成目标（1280 万平米、1097 万平米）。2021 年计划新开工 988 万平米，同比下降 37.5%。
- **拿地强度略降，布局聚焦一二线：**公司 2020 年新增土储建面 1657 万平米、总地价 1350 亿元，拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 138.7%、55.6%，同比降 17.8 个、1.4 个百分点。楼面地价 8147 元/平米，占同期销售均价 40.1%，同比升 3.7 个百分点，仍处于近年较低水平。公司坚持合理布局，深耕一线城市及核心二线城市，新增土储面积中一二线占比 66%。期末已进入全国 70 个城市，总土储 6036 万平米。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,084	83,657	96,456	111,118	127,785
YoY(%)	25.4	32.6	15.3	15.2	15.0
净利润(百万元)	10,075	10,398	12,116	13,911	15,917
YoY(%)	24.4	3.2	16.5	14.8	14.4
毛利率(%)	40.5	32.9	32.0	31.8	31.7
净利率(%)	16.0	12.4	12.6	12.5	12.5
ROE(%)	18.8	16.2	16.4	16.2	15.7
EPS(摊薄/元)	2.23	2.30	2.68	3.08	3.53
P/E(倍)	5.4	5.2	4.5	3.9	3.4
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

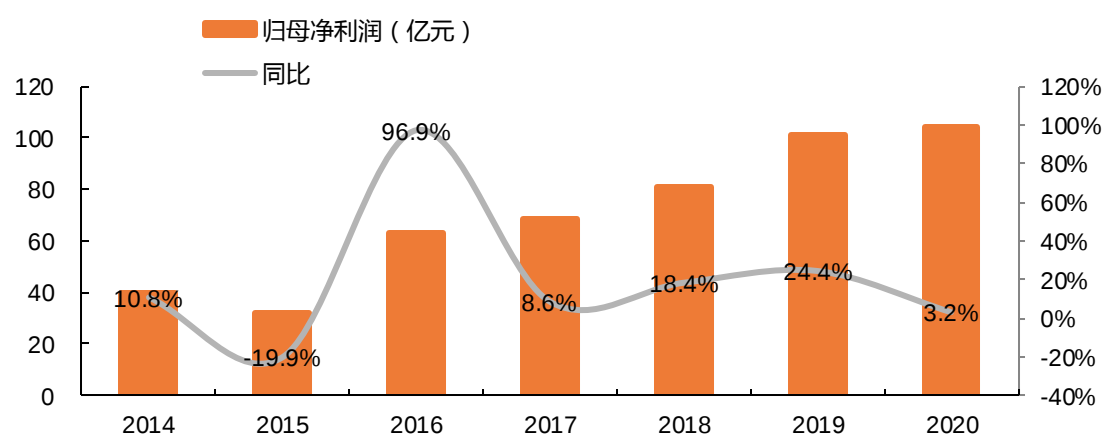
- **融资成本下行，三条红线“绿档”达标：**期末公司债务融资加权平均成本 4.74%，同比降 25BP；净负债率、剔除预收款的资产负债率、现金短债比分别为 62.5%、68.5%、1.21 倍，三条红线“绿档”达标。
- **多元业务强化，物管规模靠前：**2020 年金地物业启动“3+X”战略布局，打造“三横九纵”服务矩阵，重新定义物业服务广度与深度。期末合约面积突破 2.7 亿平米，处主流物企中上水平；期内新增外拓合约面积超 6700 万平米，体现优秀市场拓展能力。2020 年物管业务营收同比增 33.2%、毛利率 9.5%，同比微降 0.17 个百分点。
- **投资建议：**公司毛利率下降速度快于此此前预期，下调公司 2021-2022 年 EPS 预测至 2.68 元（原为 3.16 元）、3.08 元（原为 3.62 元），当前股价对应 PE 分别为 4.5 倍和 3.9 倍。公司销售增速靠前，土储丰富布局合理，预收充足奠定业绩增长基础，当前估值处龙头低位，股息率亦具备吸引力，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）公司土地储备中权益占比较低，未来面临少数股东损益占比上升而稀释归母净利润风险；2）基于需求提前释放、热点城市调控加码，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在公司以价换量提升需求，带来减值风险；3）若后续行业金融监管力度超出预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

图表1 金地集团 2020 年营收同比增长 32.4%



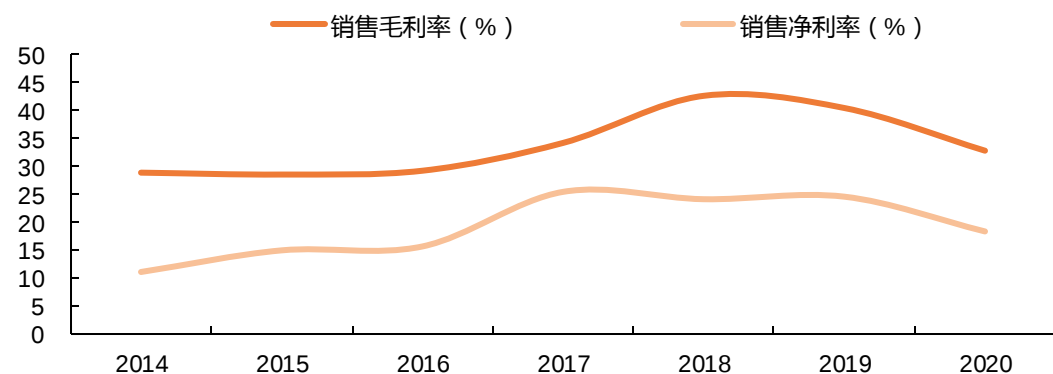
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 金地集团 2020 年归母净利润同比增长 3.2%



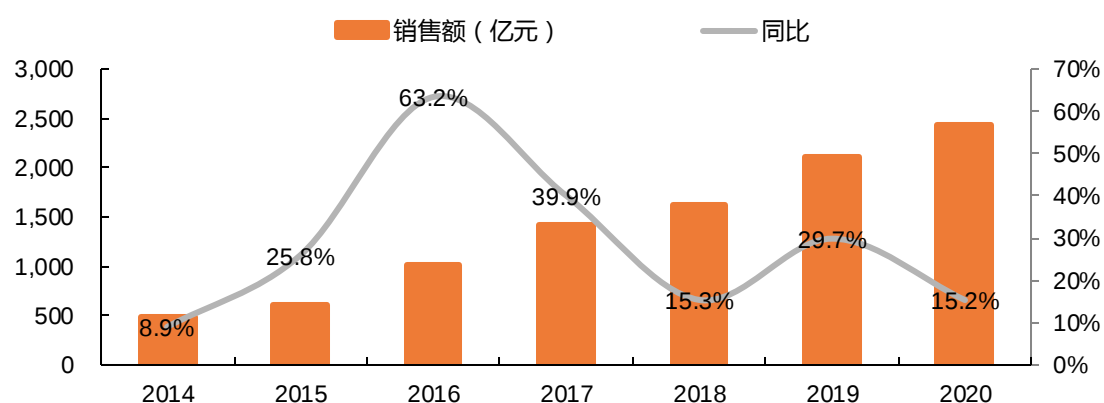
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 金地集团毛利率及净利率走势



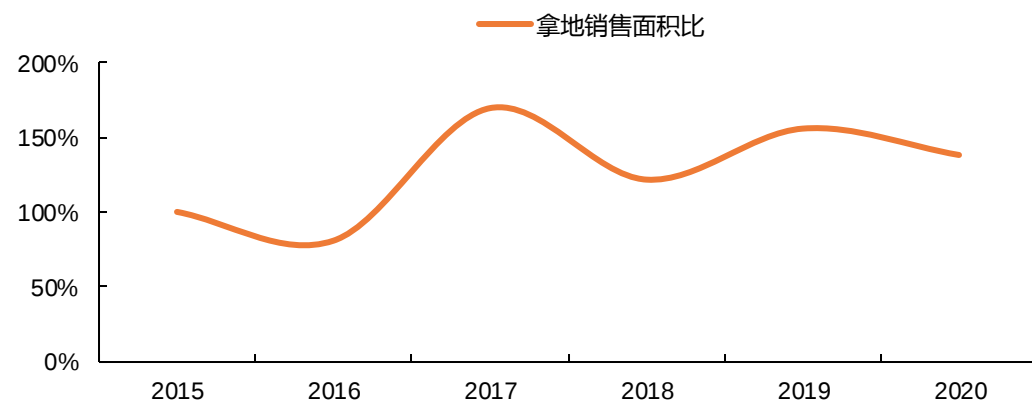
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 金地集团 2020 年销售额同比增长 15.2%



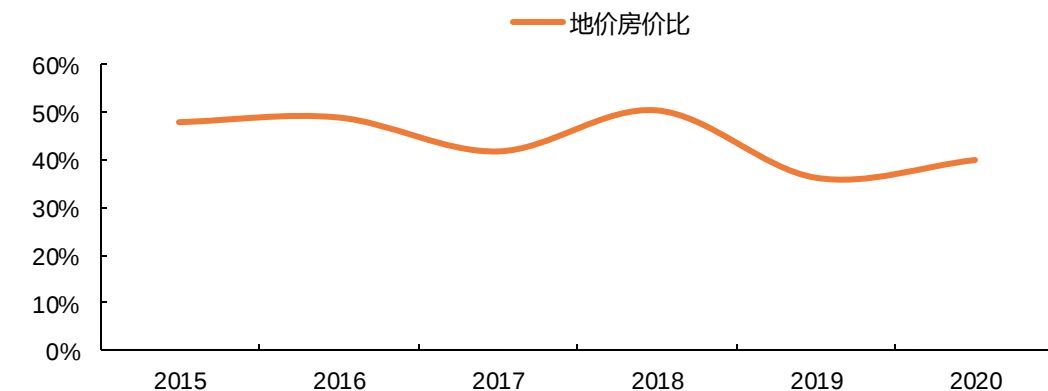
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 金地集团拿地销售面积比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 金地集团地价房价比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	322573	346918	400531	454536
现金	54197	57874	67517	79831
应收票据及应收账款	470	404	603	555
其他应收款	67025	81369	103827	128510
预付账款	1582	883	1956	1309
存货	187608	194697	214937	232639
其他流动资产	11692	11692	11692	11692
非流动资产	79056	97512	114602	132265
长期投资	45834	61731	75772	90122
固定资产	1706	2350	3473	4988
无形资产	23	24	18	10
其他非流动资产	31493	33406	35339	37145
资产总计	401630	444430	515133	586801
流动负债	228995	238796	277221	321280
短期借款	2795	3617	2795	2795
应付票据及应付账款	29807	28092	38804	38240
其他流动负债	196393	207087	235623	280246
非流动负债	78597	96970	111641	119243
长期借款	66446	84819	99491	107092
其他非流动负债	12151	12151	12151	12151
负债合计	307592	335765	388863	440523
少数股东权益	36560	42230	48747	55766
股本	4515	4515	4515	4515
资本公积	2736	2736	2736	2736
留存收益	49931	61989	75979	91796
归属母公司股东权益	57478	66434	77524	90512
负债和股东权益	401630	444430	515133	586801

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7515	16808	1052	10009
净利润	15241	17787	20428	22936
折旧摊销	296	313	415	559
财务费用	-503	-438	-423	-421
投资损失	-3823	-6904	-5196	-5475
营运资金变动	-6476	6590	-13691	-7076
其他经营现金流	2780	-541	-480	-514
投资活动现金流	-10037	-11324	-11829	-12233
资本支出	1257	2558	3050	3313
长期投资	-11824	-15897	-14212	-14350
其他投资现金流	-20603	-24664	-22992	-23269
筹资活动现金流	11722	-2629	21243	14537
短期借款	-501	0	0	0
长期借款	9858	18373	14672	7601
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-975	0	0	0
其他筹资现金流	3341	-21002	6571	6936
现金净增加额	9065	2854	10465	12314

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	83657	96456	111118	127785
营业成本	56169	65590	75782	87277
营业税金及附加	5740	9512	8522	10279
营业费用	2136	2218	2222	2428
管理费用	4271	4341	4445	4600
研发费用	64	63	91	102
财务费用	-503	-438	-423	-421
资产减值损失	-640	0	0	0
其他收益	127	0	0	0
公允价值变动收益	536	541	480	514
投资净收益	3823	6904	5196	5475
资产处置收益	558	0	0	0
营业利润	20347	22614	26155	29508
营业外收入	50	85	80	79
营业外支出	362	226	262	289
利润总额	20034	22473	25973	29298
所得税	4793	4686	5545	6362
净利润	15241	17787	20428	22936
少数股东损益	4843	5671	6517	7019
归属母公司净利润	10398	12116	13911	15917
EBITDA	23259	23796	27742	31225
EPS (元)	2.30	2.68	3.08	3.53

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	32.6	15.3	15.2	15.0
营业利润(%)	3.2	11.1	15.7	12.8
归属于母公司净利润(%)	3.2	16.5	14.8	14.4
获利能力				
毛利率(%)	32.9	32.0	31.8	31.7
净利率(%)	12.4	12.6	12.5	12.5
ROE(%)	16.2	16.4	16.2	15.7
ROIC(%)	10.1	10.1	9.9	9.7
偿债能力				
资产负债率(%)	76.6	75.5	75.5	75.1
净负债比率(%)	65.6	54.2	57.1	52.5
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	220.8	220.8	220.8	220.8
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.30	2.68	3.08	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	3.72	0.23	2.22
每股净资产(最新摊薄)	12.72	14.70	17.16	20.04
估值比率				
P/E	5.2	4.5	3.9	3.4
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.6	6.5	6.3	6.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033