

公司研究

财务信用优势明显，经营表现均衡稳健

——金地集团（600383.SH）2020年度业绩点评报告

要点

事件：2021年4月7日，公司发布2020年度业绩报告。

1) 报告期内，公司营业收入 839.82 亿元，同比上升 32.4%，归母净利润 103.98 亿元，同比增长 3.2%；每 10 股派发现金股利 7 元（含税），合计拟派发现金红利 31.6 亿元（含税），占 2020 年归母净利润比例约 30.4%。

2) 截止 2020 年末，公司资产负债率 76.59%（剔除预收后的资产负债率为 68.51%），净负债率 62.53%，在手现金 541.97 亿元，剔除受限资金后的现金短债比为 1.21 倍。

点评：销售表现较好，结算毛利较高，土地储备优质，信用优势明显

1) **销售表现较好，实现量价齐升。**2020 年，实现签约面积 1194.8 万平，同比增长 10.73%；签约金额 2426.8 亿元，同比增长 15.23%；销售均价约为 20311 元/平，同比增长 4.06%。

2) **竣工结算积极，结算毛利较高。**2020 年，项目结算面积 463.91 万平，同比上升 21.8%；结算收入 751.78 亿元，同比上升 31.0%；结算单价约为 16205 元/平，同比上升约 11%；结算毛利率约为 33.6%，保持行业较高水平。

3) **土地储备区位优势，深耕一二线。**2020 年，公司坚持合理布局，深耕一线及核心二线城市，新增约 1657 万平土地储备（其中一二线城市占比约 66%），总投资额约 1350 亿元。截止 2020 年末，公司已进入全国 70 个城市，总土地储备约 6036 万平（其中一二线城市占比约为 71.2%）。

4) **“三道红线”绿档，信用优势明显。**公司主体信用评级及各项融资产品评级均为 AAA 级，截止 2020 年末，债务融资加权平均成本为 4.74%，剔除预收款后资产负债率为 68.5%，净负债率为 62.5%，剔除受限资金后的现金短债比为 1.2 倍，均满足“三道红线”要求。

盈利预测、估值与评级：鉴于近期行业政策调控力度较大，银行实施房地产贷款集中度管理，或对后续销售和施工节奏造成一定影响，我们下调公司 2021-2022 年预测归母净利润为 114.64 亿（下调 9.25%）、127.89 亿（下调 8.79%），新增 2023 年预测归母净利润为 142.45 亿。公司财务稳健，信用优势明显，连续多年稳定分红，当前股价对应 2021-2023 年预测 PE 估值分别为 5/4/4 倍，按当前派息比率对应股息率分别为 6.4%、7.2%、8.0%。公司估值具备较强吸引力，股息率水平较高，具备长周期配置价值，维持“买入”评级。

风险提示：销售进度受限于银行贷款集中度管理或不及预期；项目施工和结算进度或不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	63,420	83,982	100,070	117,220	136,266
营业收入增长率	25.09%	32.42%	19.16%	17.14%	16.25%
净利润（百万元）	10,075	10,398	11,464	12,789	14,245
净利润增长率	24.41%	3.20%	10.26%	11.56%	11.38%
EPS（元）	2.23	2.30	2.54	2.83	3.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.63%	18.09%	17.43%	17.06%	16.74%
P/E	5	5	5	4	4
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-16。

股本变化：公司 2019 年末、2020 年末与当前股本无变化，均为 45.15 亿股。

买入（维持）

当前价：12.00 元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

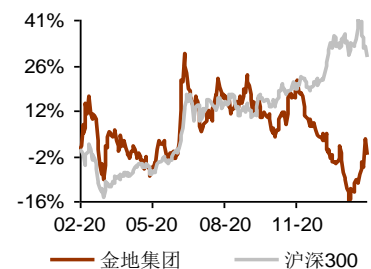
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.15
总市值(亿元):	541.75
一年最低/最高(元):	11.15/17.77
近 3 月换手率:	43.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.34	1.89	-36.45
绝对	-4.76	-8.12	-7.58

资料来源：Wind

相关研报

土储充足，周转积极，销售向好——金地集团（600383.SH）跟踪报告（2020-09-08）
 周转提速，销售复苏——金地集团（600383.SH）跟踪简报（2020-05-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	63,420	83,982	100,070	117,220	136,266
营业成本	37,533	56,169	68,005	80,392	94,331
折旧和摊销	114	117	122	135	148
税金及附加	6,172	5,740	6,805	7,912	9,130
销售费用	2,110	2,136	2,546	3,040	3,603
管理费用	3,958	4,271	5,090	6,079	7,203
研发费用	61	64	76	90	104
财务费用	101	-503	-599	-702	-816
投资收益	5,976	3,823	4,014	4,214	4,425
营业利润	19,716	20,347	22,362	24,923	27,537
利润总额	19,509	20,034	22,162	24,723	27,537
所得税	4,044	4,793	5,303	5,915	6,589
净利润	15,465	15,241	16,859	18,808	20,948
少数股东损益	5,390	4,843	5,395	6,018	6,703
归属母公司净利润	10,075	10,398	11,464	12,789	14,245
EPS(元)	2.23	2.30	2.54	2.83	3.16

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,899	7,515	5,554	3,589	8,234
净利润	10,075	10,398	11,464	12,789	14,245
折旧摊销	114	117	122	135	148
净营运资金增加	27,779	21,588	16,308	20,623	19,043
其他	-30,069	-24,587	-22,341	-29,958	-25,202
投资活动产生现金流	-9,641	-10,037	-7,427	-7,312	-7,191
净资本支出	-1,136	-1,150	-235	-235	-235
长期投资变化	-11,167	-9,879	-11,706	-11,791	-11,881
其他资产变化	2,662	992	4,514	4,714	4,925
融资活动现金流	5,114	11,722	12,721	14,870	11,337
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	16,762	16,031	15,282	17,767	14,664
无息负债变化	23,807	39,114	36,308	38,473	43,070
净现金流	3,412	9,065	10,848	11,147	12,380

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	40.8%	33.1%	32.0%	31.4%	30.8%
EBITDA 率	22.2%	19.6%	18.0%	17.1%	16.3%
EBIT 率	21.9%	19.5%	17.8%	17.0%	16.1%
税前净利润率	30.8%	23.9%	22.1%	21.1%	20.2%
归母净利润率	15.9%	12.4%	11.5%	10.9%	10.5%
ROA	4.6%	3.8%	3.6%	3.5%	3.4%
ROE (摊薄)	18.6%	18.1%	17.4%	17.1%	16.7%
经营性 ROIC	9.7%	9.2%	8.9%	8.8%	8.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	75%	77%	77%	77%	77%
流动比率	1.44	1.41	1.41	1.42	1.42
速动比率	0.70	0.59	0.68	0.68	0.69
归母权益/有息债务	0.58	0.53	0.53	0.53	0.54
有形资产/有息债务	3.57	3.65	3.73	3.76	3.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	334,816	401,630	466,919	538,367	612,907
货币资金	45,142	54,197	65,045	76,193	88,573
交易性金融资产	19	0	0	0	0
应收帐款	286	434	517	605	704
应收票据	2	36	43	50	58
其他应收款 (合计)	77,794	67,131	100,176	117,326	136,373
存货	139,783	187,608	196,054	226,150	256,065
其他流动资产	7,221	9,625	9,625	9,625	9,625
流动资产合计	270,823	322,573	375,335	434,173	496,014
其他权益工具	66	66	66	66	66
长期股权投资	35,955	45,834	57,540	69,331	81,212
固定资产	1,249	1,706	1,766	1,815	1,853
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	32	23	56	88	117
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,506	5,115	5,115	5,115	5,115
非流动资产合计	63,993	79,056	91,584	104,194	116,892
总负债	252,447	307,592	359,182	415,422	473,156
短期借款	3,296	2,795	2,077	3,343	1,507
应付账款	19,665	29,807	36,428	43,465	51,473
应付票据	111	0	0	0	0
预收账款	83,971	187	222	260	303
其他流动负债	0	8,202	8,202	8,202	8,202
流动负债合计	188,330	228,995	265,339	306,320	348,783
长期借款	27,595	41,570	51,570	61,570	71,570
应付债券	28,994	24,876	29,876	34,876	39,876
其他非流动负债	3,128	7,231	7,231	7,231	7,231
非流动负债合计	64,116	78,597	93,843	109,101	124,372
股东权益	82,369	94,038	107,737	122,946	139,751
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
公积金	6,150	5,175	5,175	5,175	5,175
未分配利润	43,053	47,493	55,797	64,987	75,089
归属母公司权益	54,094	57,478	65,782	74,972	85,074
少数股东权益	28,275	36,560	41,955	47,973	54,677

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.33%	2.54%	2.54%	2.59%	2.64%
管理费用率	6.24%	5.09%	5.09%	5.19%	5.29%
财务费用率	0.16%	-0.60%	-0.60%	-0.60%	-0.60%
研发费用率	0.10%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
所得税率	21%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.67	0.70	0.80	0.92	1.05
每股经营现金流	1.75	1.66	1.23	0.80	1.82
每股净资产	11.98	12.73	14.57	16.61	18.84
每股销售收入	14.05	18.60	22.17	25.96	30.18

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	5	5	5	4	4
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.2	10.3	10.2	10.0	9.8
股息率	5.6%	5.8%	6.6%	7.6%	8.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE