

金地集团 (600383.SH) 销售投资保持积极, 全年业绩稳步释放

2021年04月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

陈鹏 (分析师)

qidong@kysec.cn

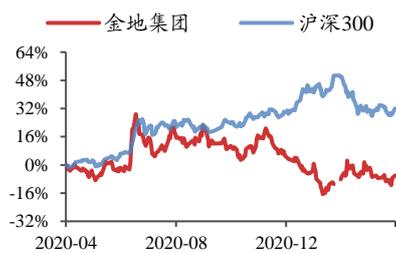
chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790520100001

日期	2021/4/19
当前股价(元)	12.19
一年最高最低(元)	17.77/10.70
总市值(亿元)	550.33
流通市值(亿元)	550.33
总股本(亿股)	45.15
流通股本(亿股)	45.15
近3个月换手率(%)	42.75

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-单季度结算提速, 销售持续增长, 融资优势明显》- 2020.10.30

《公司信息更新报告-结算影响业绩表现, 销售持续改善, 融资优势明显》- 2020.9.1

《公司首次覆盖报告-销售靓眼, 深耕核心城市, 持有物业蓄势待发》- 2020.7.9

● 地产开发持续发力, 两翼锦上添花, 维持“买入”评级

金地集团销售持续提速, 品牌效应明显, 土储总量丰富。鉴于行业逐渐进入存量时代, 房企销售增速下行确定性大。我们下调 2021-2022 年盈利预测, 新增 2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 114.5、126.1、136.7 亿元 (2021-2022 年前值 133.1、152.8 亿元), EPS 分别为 2.54、2.79、3.03 元, 当前股价对应 PE 分别为 4.8、4.4、4.0 倍。考虑公司基本面仍较为稳健, 维持“买入”评级。

● 毛利率高位回落, 业绩稳步增长

金地集团发布 2020 年年报, 2020 年实现营收 839.8 亿元, 同比增长 32.4%; 归母净利润 104.0 亿元, 同比增长 3.2%, EPS 为 2.30 元。从营收结构看, 房地产开发、物业管理、物业出租分别占比 89.5%、4.9%、1.2%。公司业绩增速慢于营收增速, 主要源于盈利能力有所回落, 公司综合毛利率 32.9%, 同比减少 7.6 个百分点; 其中房地产业务毛利率 33.6%, 同比减少 7.7 个百分点。2021 年公司计划竣工面积 1362 万平方米, 同比增长 23.5%, 有效保障未来结算节奏。

● 销售两位数增长, 拿地保持积极态势

2020 年公司销售金额 2426.8 亿元, 同比增长 15.2%; 销售面积 1194.8 万平方米, 同比增长 10.7%, 公司计划 2021 年实现 2800 亿元销售目标, 同比增长 15.4%。公司拿地积极, 拿地金额 1350 亿元, 同比增长 12.5%; 拿地面积 1657 万平方米, 同比减少 1.8%; 拿地金额占销售金额的 55.6%, 楼面价占销售均价的 40%, 较 2019 年提升 3.7 个百分点, 主要源于公司持续提升一二线城市土储占比, 一二线新增土储占比高达 66%。截至 2020 年, 公司已进入 70 个城市, 总土地储备约 6036 万平方米, 权益比例 53%。

● 位列三道红线“绿档”, 融资成本持续下降

截至 2020 年, 公司剔除预收账款后的资产负债率 68.51%, 净负债率 62.53%, 剔除受限资金后的现金短债比 1.21 倍, 位列三道红线“绿档”水平。公司融资优势明显, 期末债务融资余额为 1130.01 亿元, 加权平均成本为 4.74%, 同比继续回落 0.3 个百分点。

● **风险提示:** 行业销售波动; 政策调整导致经营风险; 企业运营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,420	83,982	93,904	103,876	113,973
YOY(%)	25.1	32.4	11.8	10.6	9.7
归母净利润(百万元)	10,075	10,398	11,450	12,611	13,671
YOY(%)	24.4	3.2	10.1	10.1	8.4
毛利率(%)	40.8	33.1	33.1	33.2	33.3
净利率(%)	15.9	12.4	12.2	12.1	12.0
ROE(%)	18.8	16.2	15.6	15.0	14.3
EPS(摊薄/元)	2.23	2.30	2.54	2.79	3.03
P/E(倍)	5.5	5.3	4.8	4.4	4.0
P/B(倍)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 毛利率高位回落，业绩稳步增长	3
2、 销售两位数增长，拿地保持积极态势	3
3、 位列三道红线“绿档”，融资成本持续下降	5
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	6
附： 财务预测摘要	7

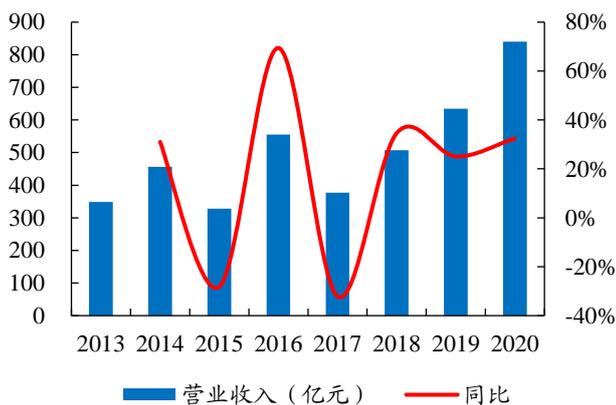
图表目录

图 1： 金地集团 2020 年营收增速 32.4%	3
图 2： 金地集团 2020 年归母净利润增速 3.2%	3
图 3： 金地集团 2020 年合同负债增速 12.8%	3
图 4： 金地集团 2018 年后综合毛利率有所回落	3
图 5： 金地集团 2020 年销售金额增速 15.2%	4
图 6： 金地集团 2020 年销售面积增速 10.7%	4
图 7： 金地集团 2020 年拿地成本增速 12.5%	4
图 8： 金地集团 2020 年拿地面积增速-1.8%	4
图 9： 金地集团 2020 年拿地金额占销售金额的 55.6%	5
图 10： 金地集团土储规模持续上升	5
图 11： 金地集团 2020 年综合融资成本再下行	5
图 12： 金地集团 2020 年净负债率 62.5%	5

1、毛利率高位回落，业绩稳步增长

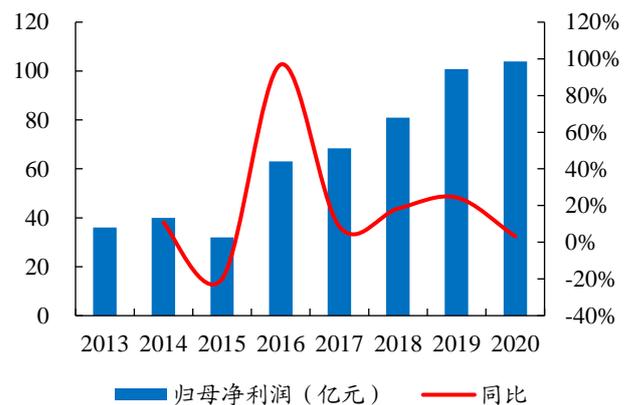
金地集团发布 2020 年年报，2020 年实现营收 839.8 亿元，同比增长 32.4%；归母净利润 104.0 亿元，同比增长 3.2%，EPS 为 2.30 元。从营收结构看，房地产开发、物业管理、物业出租分别占比 89.5%、4.9%、1.2%。公司业绩增速慢于营收增速，主要源于盈利能力有所回落，公司综合毛利率 32.9%，同比减少 7.6 个百分点；其中房地产业务毛利率 33.6%，同比减少 7.7 个百分点。2021 年公司计划竣工面积 1362 万平方米，同比增长 23.5%，有效保障未来结算节奏。

图1：金地集团 2020 年营收增速 32.4%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金地集团 2020 年归母净利润增速 3.2%



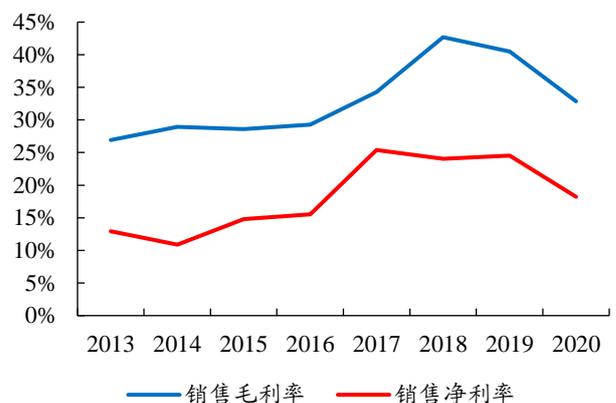
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金地集团 2020 年合同负债增速 12.8%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金地集团 2018 年后综合毛利率有所回落



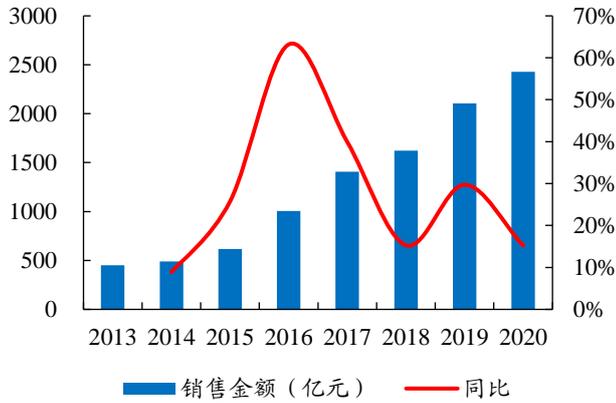
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、销售两位数增长，拿地保持积极态势

2020 年公司销售金额 2426.8 亿元，同比增长 15.2%；销售面积 1194.8 万平方米，同比增长 10.7%，公司计划 2021 年实现 2800 亿元销售目标，同比增长 15.4%。公司拿地积极，拿地金额 1350 亿元，同比增长 12.5%；拿地面积 1657 万平方米，同比减少 1.8%；拿地金额占销售金额的 55.6%，楼面价占销售均价的 40%，较 2019 年提升 3.7

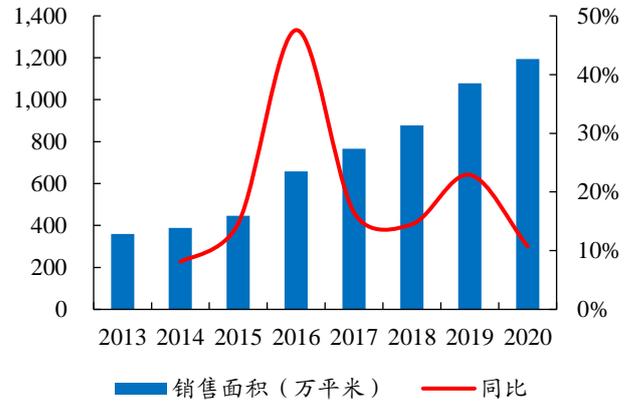
个百分点，主要源于公司持续提升一二线城市土储占比，一二线新增土储占比高达66%。截至2020年，公司已进入70个城市，总土地储备约6036万平方米，权益比例53%。

图5: 金地集团 2020 年销售金额增速 15.2%



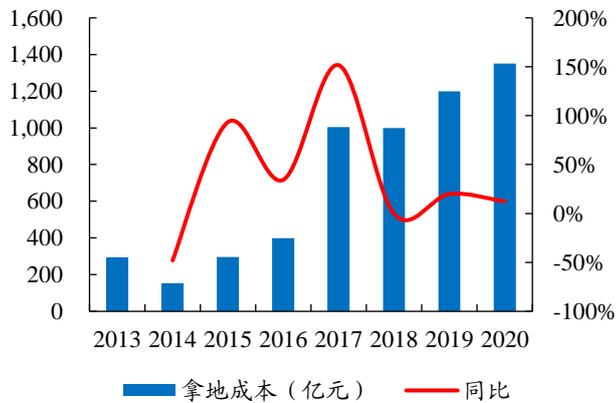
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图6: 金地集团 2020 年销售面积增速 10.7%



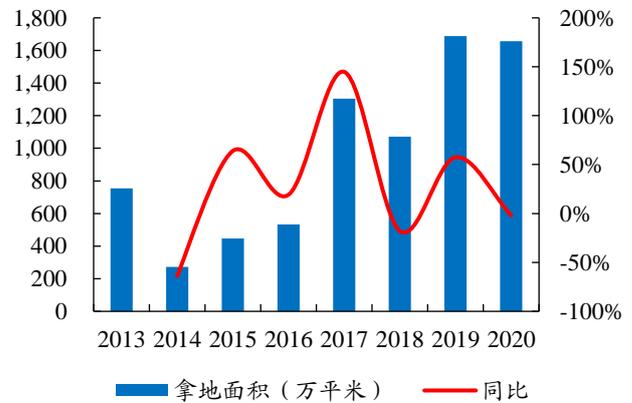
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图7: 金地集团 2020 年拿地成本增速 12.5%

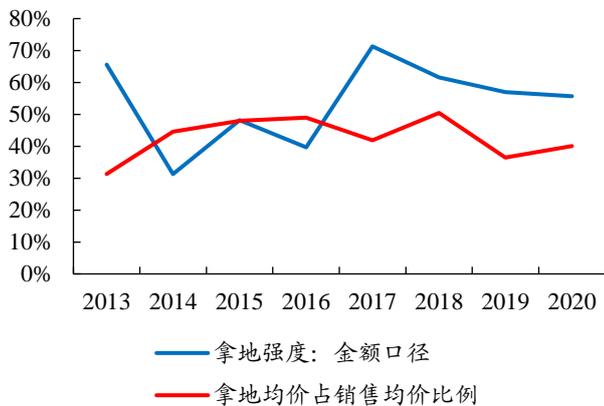


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

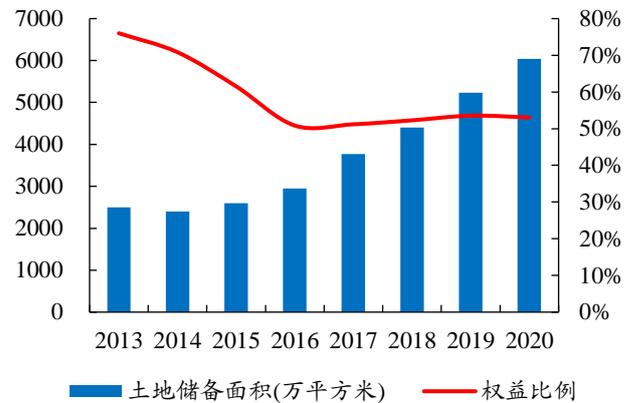
图8: 金地集团 2020 年拿地面积增速-1.8%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 金地集团 2020 年拿地金额占销售金额的 55.6%


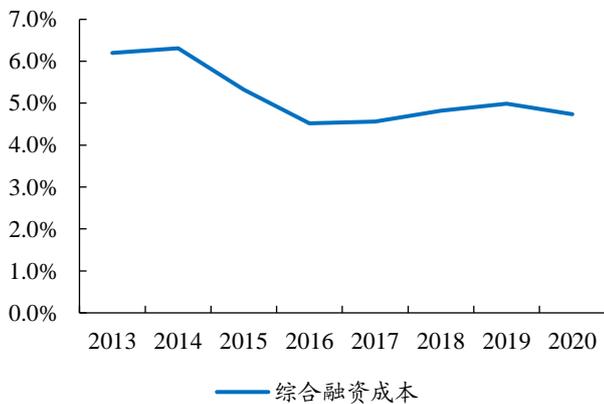
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图10: 金地集团土储规模持续上升


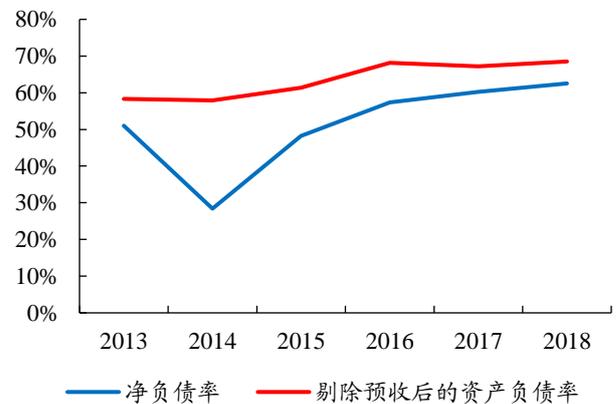
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

3、位列三道红线“绿档”，融资成本持续下降

截至 2020 年，公司剔除预收账款后的资产负债率 68.51%，净负债率 62.53%，剔除受限资金后的现金短债比 1.21 倍，位列三道红线“绿档”水平。公司融资优势明显，期末债务融资余额为 1130.01 亿元，加权平均成本为 4.74%，同比继续回落 0.3 个百分点。

图11: 金地集团 2020 年综合融资成本再下行


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图12: 金地集团 2020 年净负债率 62.5%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

金地集团销售持续提速，品牌效应明显，土储总量丰富。鉴于行业逐渐进入存量时代，房企销售增速下行确定性大。我们下调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 114.5、126.1、136.7 亿元（2021-2022 年前值 133.1、152.8 亿元），EPS 分别为 2.54、2.79、3.03 元，当前股价对应 PE 分别为 4.8、4.4、4.0 倍。考虑公司基本面仍较为稳健，维持“买入”评级。

5、风险提示

(1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

(2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

(3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

(4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。

(5) 棚改货币化不达预期：棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	270823	322573	335834	360875	393770
现金	45142	54197	56656	64155	72196
应收票据及应收账款	288	470	574	581	686
其他应收款	77742	67025	72092	78454	86725
预付账款	556	1582	2175	1981	2578
存货	139783	187608	193129	203500	219087
其他流动资产	7313	11692	11208	12204	12498
非流动资产	63993	79056	94729	109786	124798
长期投资	35955	45834	58036	69911	81487
固定资产	1249	1706	1972	2383	2902
无形资产	32	23	24	18	10
其他非流动资产	26758	31493	34696	37475	40400
资产总计	334816	401630	430563	470661	518569
流动负债	188330	228995	236584	255174	283107
短期借款	3296	2795	3214	3696	4065
应付票据及应付账款	19776	29807	30023	33077	33067
其他流动负债	165259	196393	203347	218401	245974
非流动负债	64116	78597	86318	92163	95028
长期借款	56589	66446	73713	78641	80705
其他非流动负债	7528	12151	12605	13522	14322
负债合计	252447	307592	322902	347337	378135
少数股东权益	28275	36560	41893	47766	54134
股本	4515	4515	4515	4515	4515
资本公积	3712	2736	2736	2736	2736
留存收益	45491	49931	61644	74528	88505
归属母公司股东权益	54094	57478	65768	75558	86300
负债和股东权益	334816	401630	430563	470661	518569

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7899	7515	29661	8785	11496
净利润	15465	15241	16783	18485	20039
折旧摊销	196	296	298	360	438
财务费用	101	503	643	701	758
投资损失	-5976	-3823	-4014	-4214	-4425
营运资金变动	-4381	-6476	17424	-5272	-3875
其他经营现金流	2494	1773	-1474	-1273	-1440
投资活动现金流	-9641	-10037	-10743	-9799	-9650
资本支出	1142	1257	1235	875	1061
长期投资	-8042	-11824	-12202	0	-11576
其他投资现金流	-16541	-20603	-21711	-8924	-20165
筹资活动现金流	5114	11722	-16459	8513	6195
短期借款	650	-501	419	482	370
长期借款	-8432	9858	7267	4928	2065
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	399	-975	0	0	0
其他筹资现金流	12496	3341	-24144	3103	3761
现金净增加额	3412	9065	2459	7499	8041

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	63420	83982	93904	103876	113973
营业成本	37533	56169	62822	69410	76066
营业税金及附加	6172	5740	6418	7100	7790
营业费用	2110	2136	2389	2642	2899
管理费用	3958	4271	4776	5283	5797
研发费用	61	64	81	84	96
财务费用	101	503	643	701	758
资产减值损失	-218	-640	-716	-792	-869
其他收益	65	127	134	140	148
公允价值变动收益	501	536	519	527	523
投资净收益	5976	3823	4014	4214	4425
资产处置收益	2	558	280	419	349
营业利润	19716	20347	22437	24748	26881
营业外收入	101	50	60	72	86
营业外支出	307	362	434	521	626
利润总额	19509	20034	22062	24299	26342
所得税	4044	4793	5279	5814	6303
净利润	15465	15241	16783	18485	20039
少数股东损益	5390	4843	5333	5874	6368
归母净利润	10075	10398	11450	12611	13671
EBITDA	21165	21959	23144	25515	27538
EPS(元)	2.23	2.30	2.54	2.79	3.03

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	32.4	11.8	10.6	9.7
营业利润(%)	29.9	3.2	10.3	10.3	8.6
归属于母公司净利润(%)	24.4	3.2	10.1	10.1	8.4
获利能力					
毛利率(%)	40.8	33.1	33.1	33.2	33.3
净利率(%)	15.9	12.4	12.2	12.1	12.0
ROE(%)	18.8	16.2	15.6	15.0	14.3
ROIC(%)	11.1	9.5	10.3	10.0	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	76.6	75.0	73.8	72.9
净负债比率(%)	61.5	62.5	43.3	41.4	37.7
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	324.2	221.7	180.0	180.0	180.0
应付账款周转率	2.2	2.3	2.1	2.2	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.23	2.30	2.54	2.79	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.66	6.57	1.95	2.55
每股净资产(最新摊薄)	11.96	12.72	14.56	16.72	19.10
估值比率					
P/E	5.5	5.3	4.8	4.4	4.0
P/B	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	7.0	6.2	6.0	5.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn