

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

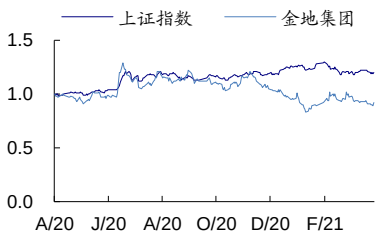
金地集团(600383)
买入

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	4,515/4,515
总市值/流通(百万元)	54,175/54,175
上证综指/深圳成指	3,427/13,721
12 个月最高/最低(元)	17.77/10.70

相关研究报告:

《金地集团-600383-2020 年三季报点评: 业绩修复明显, 拿地步伐稳健》——2020-11-03
 《金地集团-600383-重大事件快评: 单月销售同比上升, 业绩锁定性佳》——2020-05-13
 《金地集团-600383-深度报告: 聚焦一二线, 深耕都市圈》——2019-10-29
 《金地集团-600383-深度报告: 系列报告之十九-深度报告-中国一、二线及都市圈房地产核心标的》——2019-06-28
 《金地集团-600383-系列研报之二—2018 年年报点评: 均好中增长, 维持“买入”评级》——2019-05-07

证券分析师: 任鹤

电话: 010-88005315

E-MAIL: renhe@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040006

证券分析师: 王粤雷

电话: 0755-81981019

E-MAIL: wangyuele@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030001

联系人: 王静

电话: 021-60893314

E-MAIL: wangjing20@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

经营节奏稳定, 财务表现健康
● 营收高增、净利微增, 整体业绩表现良好

2020 年, 公司实现营业收入 840 亿元, 同比增长 32.4%, 符合预期; 归母净利润 104 亿元, 同比增长 3.2%, 略低于预期, 主要原因是公司毛利率随行业趋势下降, 但仍保持行业领先地位。公司坚持稳定的现金分红政策, 2020 年度分红比例为 30%, 与 2019 年度持平。

● 销售稳健增长, 土储优质充足

2020 年, 公司实现销售金额 2427 亿元, 同比增长 15.2%, 增速在 20 强房企中处于领先水平; 实现销售面积 1195 万 m², 同比增长 10.7%; 销售均价首次突破 2 万元/m², 主要由于公司聚焦一二线城市并实施城市深耕战略。公司土储优质充足, 2020 年新增土储建面 1657 万 m², 其中一二线城市占比约 66%。截止 2020 年末, 公司拥有总土储建面约 6036 万 m², 权益土储占比 53%, 充分满足未来 2-3 年的经营需要。

● 财务表现保持良好, 融资成本持续优化

截止 2020 年末, 公司净负债率为 62.5%, 剔除预收的资产负债率为 68.5%, 剔除受限资金计算的现金短债比为 1.21, 均符合“三道红线”要求。基于稳健的财务表现, 资本市场对公司经营安全性的认可度较高, 公司借此积极开拓中期票据、公司债、资产证券化、超短期融资券等多元化融资渠道, 不断优化公司整体债务结构, 2020 年公司债务加权融资成本仅为 4.74%, 较上年下降 25 个 bp。

● 经营节奏稳定, 财务表现健康, 维持“买入”评级

公司经营节奏稳定, 财务表现健康, 预计公司 2021、2022 年的归母净利润分别为 112、124 亿元, 对应 EPS 为 2.47、2.74 元, 对应最新股价的 PE 为 4.8、4.4 倍, 维持“买入”评级。

● 风险

公司开发物业销售、结算不及预期或市场调控超预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,420	83,982	103,970	124,348	146,109
(+/-%)	25.1%	32.4%	23.8%	19.6%	17.5%
净利润(百万元)	10075	10398	11171	12379	13655
(+/-%)	24.4%	3.2%	7.4%	10.8%	10.3%
摊薄每股收益(元)	2.23	2.30	2.47	2.74	3.02
EBIT Margin	21.5%	18.7%	18.0%	17.5%	16.9%
净资产收益率(ROE)	18.6%	18.1%	17.1%	16.7%	16.3%
市盈率(PE)	5.4	5.2	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	22.3	23.1	22.2	22.1	22.2
市净率(PB)	1.00	0.94	0.83	0.73	0.65

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

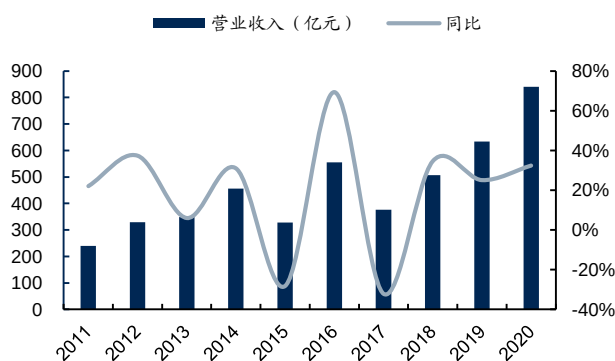
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

营收高增、净利微增，整体业绩表现良好

公司业绩稳健增长。2020 年，公司实现营业收入 840 亿元，同比增长 32.4%，符合预期；归母净利润 104 亿元，同比增长 3.2%，略低于预期，主要原因是公司毛利率随行业趋势下降。由于前期高地价低毛利项目进入结算期，2020 年公司毛利率降至 32.9%，较上年下降 7.6 个 pct。但公司地产开发业务的结算毛利率为 33.6%，仍保持行业领先地位，从历史来看也处于合理水平。

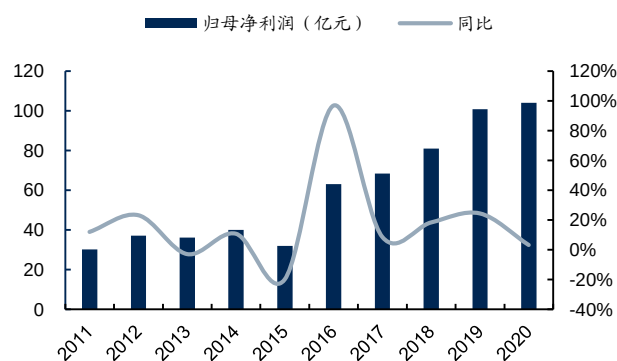
公司重视投资者收益保障。2020 年，公司加权 ROE 为 18.6%，较上年下降 1.6 个 pct，但仍在历史较高水平。公司保护投资者利益，坚持稳定的现金分红政策，2020 年度分红比例为 30%，与 2019 年度持平。

图 1：公司营业收入及同比（单位：亿元，%）



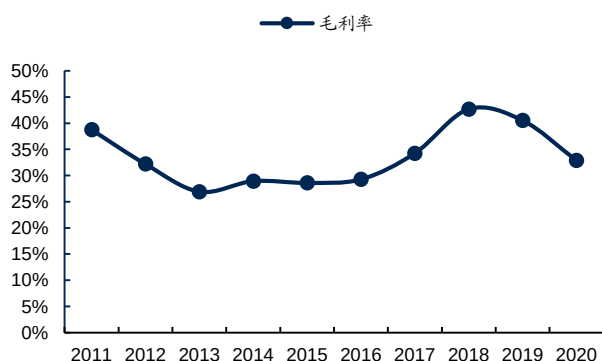
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比（单位：亿元，%）



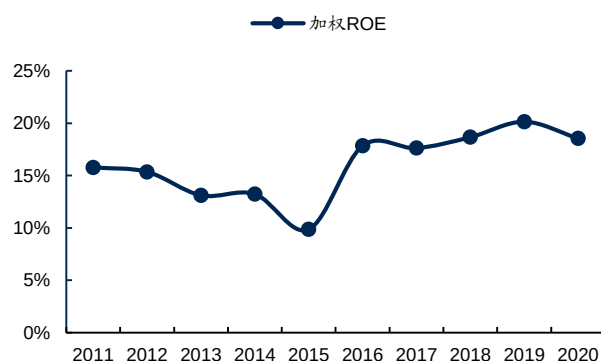
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司历年毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司历年加权 ROE（单位：%）



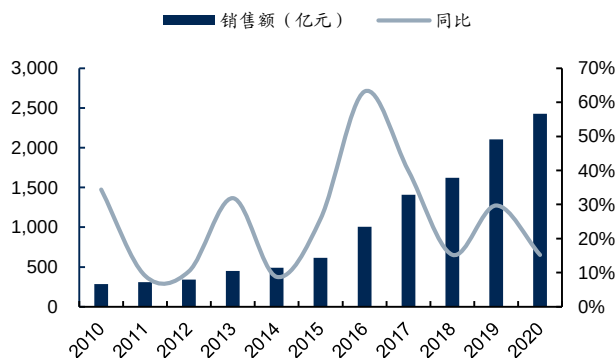
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

销售稳健增长，土储优质充足

公司销售节奏保持稳定。2020 年，公司实现销售金额 2427 亿元，同比增长 15.2%，增速在 20 强房企中处于领先水平；实现销售面积 1195 万 m²，同比增长 10.7%；销售均价首次突破 2 万元/m²，主要由于公司实施城市深耕战略，2020 年在上海、杭州、天津、南京等多个一二线高房价热点城市的市场排名位列前十，其中在上海、南京的单城市销售规模均突破 200 亿元。

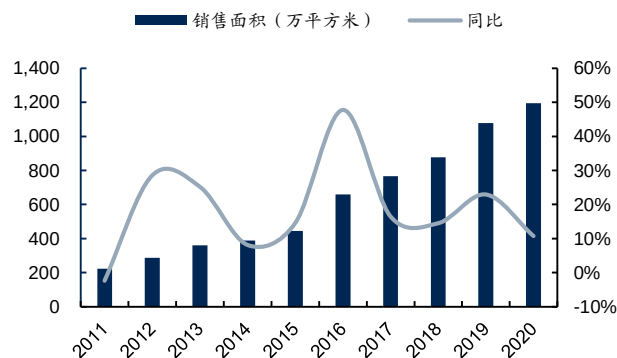
公司土储优质充足，2020 年，公司新增土储建面 1657 万 m²，其中一二线城市占比约 66%。截止 2020 年末，公司拥有总土储建面约 6036 万 m²，权益土储占比 53%，充分满足未来 2-3 年的经营需要。

图 5：公司销售金额及同比（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司销售面积及同比（单位：万 m²，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务表现保持良好，融资成本持续优化

公司的财务状况一直保持良好的。截止 2020 年末，公司净负债率为 62.5%，剔除预收的资产负债率为 68.5%，剔除受限资金计算的现金短债比为 1.21，均符合“三道红线”要求。

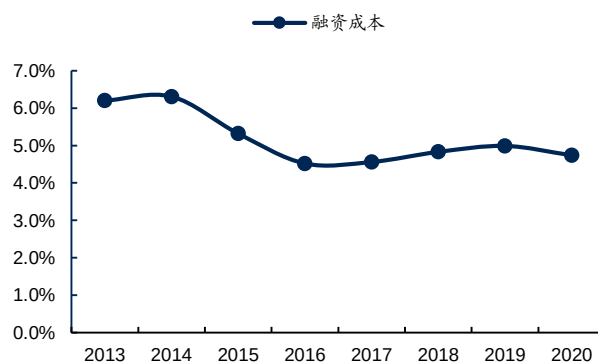
公司持续保持融资成本优势。基于稳健的财务表现，资本市场对公司经营安全性的认可度较高，公司借此积极开拓中期票据、公司债、资产证券化、超短期融资券等多元化融资渠道，不断优化公司整体债务结构，2020 年公司债务加权融资成本仅为 4.74%，较上年下降 25 个 bp。

图 7：公司历年净负债率（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：公司融资成本（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

经营节奏稳定，财务表现健康，维持“买入”评级

公司经营节奏稳定，财务表现健康，预计公司 2021、2022 年的归母净利润分别为 112、124 亿元，对应 EPS 为 2.47、2.74 元，对应最新股价的 PE 为 4.8、4.4 倍，维持“买入”评级。

风险

公司开发物业销售、结算不及预期或市场调控超预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	54197	56000	58000	60000	营业收入	83982	103970	124348	146109
应收款项	67388	78334	93687	110082	营业成本	56169	70180	84557	100085
存货净额	187608	232299	279619	330681	营业税金及附加	5740	7106	8499	9986
其他流动资产	11419	14137	16908	19867	销售费用	2136	2703	3258	3872
流动资产合计	322573	380769	448214	520629	管理费用	4271	5289	6325	7432
固定资产	1706	3501	4828	5883	财务费用	(503)	1013	1254	1568
无形资产及其他	23	22	22	21	投资收益	3823	3800	3800	3800
投资性房地产	31493	31493	31493	31493	资产减值及公允价值变动	1176	800	400	200
长期股权投资	45834	55834	65834	75834	其他收入	(821)	0	0	0
资产总计	401630	471620	550390	633860	营业利润	20347	22279	24655	27166
短期借款及交易性金融负债	42279	49768	64235	78317	营业外净收支	(312)	(300)	(300)	(300)
应付款项	29807	38013	45756	54111	利润总额	20034	21979	24355	26866
其他流动负债	156909	195666	235439	278366	所得税费用	4793	5495	6089	6716
流动负债合计	228995	283446	345430	410795	少数股东损益	4843	5313	5887	6494
长期借款及应付债券	66446	66446	66446	66446	归属于母公司净利润	10398	11171	12379	13655
其他长期负债	12151	16151	20151	24151					
长期负债合计	78597	82597	86597	90597	现金流量表（百万元）				
负债合计	307592	366043	432027	501392		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	36560	40279	44400	48946	净利润	10398	11171	12379	13655
股东权益	57478	65298	73963	83522	资产减值准备	(218)	0	0	0
负债和股东权益总计	401630	471620	550390	633860	折旧摊销	0	206	274	346
					公允价值变动损失	(1176)	(800)	(400)	(200)
					财务费用	(503)	1013	1254	1568
					营运资本变动	(6613)	(7392)	(13928)	(15133)
					其它	5125	3719	4121	4546
					经营活动现金流	7515	6905	2446	3214
					资本开支	(1415)	(1200)	(1200)	(1200)
					其它投资现金流	(1920)	1961	0	0
					投资活动现金流	(10037)	(9239)	(11200)	(11200)
					权益性融资	4837	0	0	0
					负债净变化	13976	0	0	0
					支付股利、利息	(3160)	(3351)	(3714)	(4097)
					其它融资现金流	(10179)	7489	14467	14082
					融资活动现金流	11722	4137	10754	9986
					现金净变动	9065	1803	2000	2000
					货币资金的期初余额	45142	54197	56000	58000
					货币资金的期末余额	54197	56000	58000	60000
					企业自由现金流	3889	5633	1428	2563
					权益自由现金流	7686	12362	14955	15470

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032