

# 金地集团（600383）：长期稳健穿越周期，首次给出销售目标展露信心

## ——公司 2020 年报点评

近日金地集团公布 2020 年度业绩，公司实现营业收入 839.82 亿元，同比上升 32.4%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 104 亿元，同比增长 3.2%。

**税后毛利率下降和投资收益下滑拖累盈利能力，控费能力增强。**公司营收高速增长 32.4%，驱动力来自于开发主业和物业服务，二者收入分别同比增长 31% 和 33.2%。结算收入增长来自于结算单价增长和结算面积提高。公司布局更聚焦于盈利能力强的一二线城市，因此毛利率和净利润率一直强于 A 股可比公司。但 2020 年公司盈利能力亦跟随大市下滑，净利润率 18.2%，同比下滑 6.2pct。仍高于考虑土增税后的税后毛利率和投资收益下降是拖累净利润率的主要因素。公司销售和管理费用率同比下降 1.9pct 至 7.6%，体现公司较强的管理和控费能力。

**继续依靠主业增长，2021 年销售目标剑指 2800 亿，隐含增速 15%。**2020 年实现销售收入 2426.8 亿，同比增长 15.2%；其中销售面积 1194.8 万平，同比增长 10.7%；销售均价 2 万元/平米，同比增长 4.1%。2021 年公司销售目标 2800 亿，隐含增速 15.4%，增速基本与 2019 年持平。优质土储是公司销售高速增长的前提条件，截至 2020 年末，公司已布局全国 70 个城市，总土地储备约 6036 万平方米，其中一二线城市占比约为 71.2%。**近十几年来公司首次将销售目标写入年报，体现公司对土储质量、城市市场的熟悉程度和信心。****债务结构合理，融资成本低位。**公司“三道红线”所涉及的债务指标均处于绿档。且有息负债期限结构良好，长期和短期有息负债分别占比 63.3% 和 36.7%。因此公司整体平均融资成本 4.74%，处于行业绝对低位。**资金成本优势有望在较长时间内延续。**较低的资金成本也将助力公司盈利能力跑赢同业。

### 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,419.93	83,982.16	104,137.88	128,297.87	155,240.43
增长率(%)	25.09%	32.42%	24.00%	23.20%	21.00%
归母净利润(百万元)	10,075.24	10,397.79	12,702.47	15,050.67	17,826.05
增长率(%)	24.41%	3.20%	22.17%	18.49%	18.44%
净资产收益率(%)	18.63%	18.09%	18.14%	17.71%	17.37%
每股收益(元)	2.23	2.30	2.81	3.33	3.95
PE	5.33	5.17	4.23	3.57	3.01
PB	0.99	0.93	0.77	0.63	0.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021 年 04 月 26 日

强烈推荐/维持

金地集团 公司报告

### 公司简介：

公司是中国最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。公司目前的业务包括住宅开发与销售及装修、商业地产开发与销售及持有运营、房地产金融、物业服务与社区经营、以网球为特色的国际教育及体育产业运营等。公司以“科学筑家”为使命，30 年来秉持“科学筑家，智美精工”的产品理念。

数据来源：wind，东兴证券研究所

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 发债及交叉持股介绍：

无

### 交易数据

52 周股价区间(元)	16.73-10.83
总市值(亿元)	536.78
流通市值(亿元)	536.78
总股本/流通 A 股(万股)	451,458/451,458
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.77

### 52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070002

### 研究助理：曹钧鹏

010-66554065 caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070038

### 研究助理：陈刚

010-66554028 chen\_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119080008

**金地物业精品优质、满意度连续9年全国第一。**公司旗下金地物业创始与1993年，当前在管面积突破2.7亿平，实现营业收入40.8亿元，同比增长33.2%。客户满意度97%位于行业前列。**同时外拓能力突出，新增外拓面积超过6700万平。**物业服务品质强，2011-2020连续10年位列物业服务百强品牌价值榜单第2名。我们预计公司将继续全方位、多业态培养物业业务能力，持续贡献业绩。**持有型物业聚焦一二线城市核心区位**，2020年末已开业项目160万平方米，租金收入约15亿元，尚未开业项目合计250万平方米。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为127亿元、150.5亿元、178.3亿元，对应EPS分别为2.8、3.3和4元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为4.2、3.6和3倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司销售不及预期、盈利能力超预期下滑

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	270823	322573	451274	679466	889301	<b>营业收入</b>	63420	83982	104138	128298	155240
货币资金	45142	54197	61417	64149	77620	<b>营业成本</b>	37533	56169	71855	89167	107892
应收账款	286	434	504	642	763	营业税金及附加	6172	5740	7118	8769	10611
其他应收款	77690	66918	82979	102230	123698	营业费用	2110	2136	2649	3264	3949
预付款项	556	1582	8767	18576	30444	管理费用	3958	4271	5296	6525	7895
存货	139783	187608	285452	478815	638485	财务费用	101	-503	381	1837	3220
其他流动资产	7273	9731	12150	15049	18282	研发费用	61	64	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	63993	79056	79796	80628	82261	资产减值损失	-218.2	-640.29	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	35955	45834	46292	46524	47454	公允价值变动收益	501.35	535.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	1249	1706	1570	1433	1297	投资净收益	5976.0	3822.61	6045.00	7254.00	7979.40
无形资产	32	23	22	21	19	加: 其他收益	65.11	127.44	127.44	127.44	127.44
其他非流动资产	0	2303	2326	2350	2373	<b>营业利润</b>	19716	20347	23579	26675	30338
<b>资产总计</b>	334816	401630	531069	760094	971561	营业外收入	100.55	49.67	52.15	56.32	60.83
<b>流动负债合计</b>	188330	228995	341642	549811	737556	营业外支出	307.11	362.06	543.08	586.53	633.45
短期借款	3296	2795	0	52785	48476	<b>利润总额</b>	19509	20034	23088	26145	29765
应付账款	19665	29807	37609	46670	56470	所得税	4044	4793	5155	5838	6646
预收款项	504960	577820	681958	810256	965496	<b>净利润</b>	15465	15241	17933	20307	23119
一年内到期的非流动负债	32810	39484	45407	54488	68110	少数股东损益	5390	4843	5230	5256	5293
<b>非流动负债合计</b>	64116	78597	77548	78217	78973	归属母公司净利润	10075	10398	12702	15051	17826
长期借款	27595	41570	41770	42170	42670	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	28994	24876	25125	25376	25630		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	252447	307592	419190	628028	816529	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	28275	36560	41790	47046	52340	营业收入增长	25.09%	32.42%	24.00%	23.20%	21.00%
实收资本(或股本)	4515	4515	4515	4515	4515	营业利润增长	29.89%	3.20%	15.89%	13.13%	13.73%
资本公积	3712	2736	2736	2736	2736	归属于母公司净利润增长	24.41%	3.20%	22.17%	18.49%	18.44%
未分配利润	43053	47493	60042	74912	92523	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	54094	57478	70031	84962	102635	毛利率(%)	40.82%	33.12%	31.00%	30.50%	30.50%
<b>负债和所有者权益</b>	334816	401630	531069	760094	971561	净利率(%)	24.39%	18.15%	17.22%	15.83%	14.89%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	3.01%	2.59%	2.39%	1.98%	1.83%
				单位: 百万元		ROE(%)	18.63%	18.09%	18.14%	17.71%	17.37%
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
净利润	7899	7515	-1360	-63850	859	资产负债率(%)	75%	77%	79%	83%	84%
折旧摊销	15465	15241	17933	20307	23119	流动比率	1.44	1.41	1.32	1.24	1.21
财务费用	195.74	296.41	206.07	203.26	202.36	速动比率	0.7	0.59	0.49	0.36	0.34
应收账款减少	101	-503	381	1837	3220	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	-182	-148	-70	-138	-122	总资产周转率	0.21	0.23	0.22	0.20	0.18
投资活动现金流	435213	72860	104138	128298	155240	应收账款周转率	326	233	222	224	221
公允价值变动收益	-9641	-10037	5737	6322	6248	应付账款周转率	3.78	3.40	3.09	3.04	3.01
长期投资减少	501	536	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	1169	-570	-1275	每股收益(最新摊薄)	2.23	2.30	2.81	3.33	3.95
筹资活动现金流	5976	3823	6045	7254	7979	每股净现金流(最新摊薄)	0.75	2.04	1.60	0.61	2.98
应付债券增加	5114	11722	2843	60260	6365	每股净资产(最新摊薄)	11.98	12.73	15.51	18.82	22.73
长期借款增加	-8601	-4118	249	251	254	<b>估值比率</b>					
普通股增加	169	13976	200	400	500	P/E	5.33	5.17	4.23	3.57	3.01
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.99	0.93	0.77	0.63	0.52
<b>现金净增加额</b>	3372	9201	7219	2732	13471	EV/EBITDA	5.08	5.40	4.34	5.74	4.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	金地集团（600383）：结算下滑拖累营收，管理和融资铸就护城河	2020-09-03
行业深度报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：行业数据稳健，土地竞争激烈	2021-04-19
行业普通报告	东兴证券房地产行业 2 月统计局数据点评：复苏向二三线城市传导	2021-03-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业点评：让子弹再飞一会儿，好公司更重要	2021-02-26
行业深度报告	房地产行业报告：城市更新——城市进化必由之路、湾区房企必争之地	2021-02-04
行业普通报告	东兴证券房地产行业 12 月统计局数据点评：数据指导意义下降，聚焦供给侧改革逻辑	2021-01-19
行业普通报告	指引行业发展，助力边界扩张——《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》点评	2021-01-07
行业普通报告	东兴证券房地产行业 11 月统计局数据点评：销售和开发韧性十足，三条红线排风险促发展	2020-12-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

### 曹钧鹏

南开大学金融硕士, 本科毕业于中南大学土木工程专业, 2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

### 陈刚

清华大学金融硕士, 同济大学土木工程本科, 2019年加入东兴证券研究所, 从事房地产行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526