

金地集团 (600383)

证券研究报告

2021年07月09日

全年销售目标完成过半，拿地力度保持积极——6月经营公告点评

事件:公司发布2021年6月销售及获取项目公告,公司6月销售面积178.6万平方米,同比上升2.69%;销售金额340.3亿元,同比上升0.63%。上半年累计销售面积753万方,同比增长55.27%;累计销售金额1628.3亿元,同比增长60.22%。

上半年累计销售同比快速增长,全年销售目标已经完成过半

公司2021年6月单月销售金额340.3亿元,同比去年增长0.63%;销售面积178.6万平方米,同比去年上升2.69%;销售均价为19053.75元/平方米,去年同期单月销售均价为19447.96元/平方米,同比去年同期略下滑2.03%,环比5月销售均价21941.45元/平方米下降13.16%。上半年累计销售金额1628.3亿元,同比上升60.22%,较上月增速下降29.73pct;累计销售面积753万平方米,同比增长55.27%,较上月增速下降29.38pct;累计销售均价21624.17元/平方米,较今年前5月累计销售均价22423.4元/平方米下降3.56%,较去年上半年累计销售均价20958.96元/平方米有所提高。公司上半年累计销售增长较大。全年2800亿的销售目标已经完成58.15%,随着下半年公司加大推货力度,全年销售目标完成可期。

新增土储建面高速增长,重点投资华南华东区域

公司2021年6月主要新增14个项目,其中华南、华东、华中、华北分别新增项目数量为4、4、5、1个,拿地区域以华中、华南、华东地区为主。6月单月新增项目占地面积为112.5万平方米,同比增长85.57%,环比增长31.87%;计容建面245.33万平方米,同比增长97.36%,环比增长28.68%;土地价款共158.28亿元,同比降低10%,环比略有上涨。从总计容建面看,华南、华东、华中和华北地区分别占22.22%、23.53%、50.71%、3.54%;一线城市、二线城市和三线城市分别占14.04%、64.50%、21.47%;上月新增项目总计容建面的一线城市、二线城市和三线城市占比分别为24.02%、68.71%、7.27%,6月相较5月高能级城市拿地集中度略有降低。从总地价款看,华南、华东、华中、华北地区分别占19.02%、49.48%、29.93%、1.57%;一线城市、二线城市和三线城市分别占43.30%、44.34%、12.36%;上月新增项目的总地价款在一线城市、二线城市、三线城市分别占37.76%、59.37%、2.87%,本月较上月的高能级城市拿地集中程度的略有下降。

单月拿地力度大,地售比维持稳定

6月单月总口径的拿地力度为46.51%,较去年同期52.02%下降5.51pct,环比5月的拿地力度55.36%下降8.85pct。从楼面价看,2021年6月的新增项目平均楼面价为6451.67元/平方米,当月楼面价/销售均价为33.86%;去年6月单月楼面价/销售均价为72.78%,今年5月的单月楼面价/销售均价为37.69%,环比基本维持稳定,同比变动较大主要与去年同期一线城市拿地较多有关。

投资建议:公司上半年累计销售同比快速增长,去年销售目标已经完成过半。公司积极在华南、华东等重点区域补充土储,保证较高的拿地力度。基于此,我们预计公司2021-2023年归母净利润112.17、123.23、138.1亿元,对应EPS2.48、2.73、3.06元/股,维持“买入”评级

风险提示:房屋价格大跌、销售不及预期、宏观经济波动

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,419.93	83,982.16	94,899.85	107,692.34	122,769.27
增长率(%)	25.09	32.42	13.00	13.48	14.00
EBITDA(百万元)	20,455.58	20,850.91	20,616.43	21,287.24	23,451.81
净利润(百万元)	10,075.24	10,397.79	11,216.65	12,322.88	13,809.81
增长率(%)	24.41	3.20	7.88	9.86	12.07
EPS(元/股)	2.23	2.30	2.48	2.73	3.06
市盈率(P/E)	4.77	4.62	4.28	3.90	3.48
市净率(P/B)	0.89	0.84	0.74	0.65	0.58
市销率(P/S)	0.76	0.57	0.51	0.45	0.39
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.45	3.70	3.49

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	10.64元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,514.58
流通A股股本(百万股)	4,514.58
A股总市值(百万元)	48,035.17
流通A股市值(百万元)	48,035.17
每股净资产(元)	12.84
资产负债率(%)	77.81
一年内最高/最低(元)	16.72/10.11

作者

陈天诚	分析师
SAC执业证书编号:S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
胡孝宇	联系人
huxiaoyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源:贝格数据

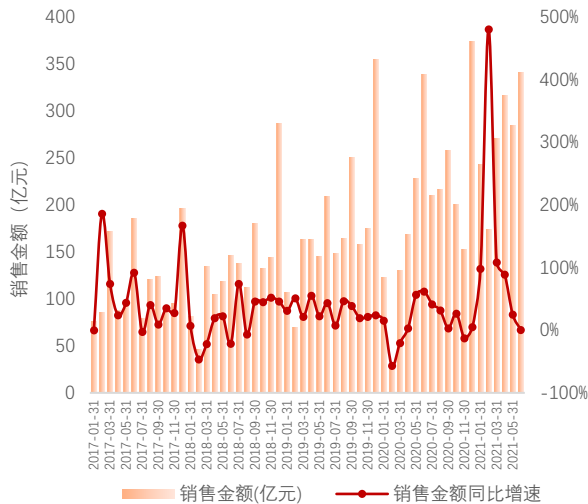
相关报告

- 《金地集团-年报点评报告:绿档企业、21年销售目标2800亿元》2021-04-20
- 《金地集团-公司点评:Q1销售金额的增速有望超6成,拿地力度有所下降——1月销售数据点评》2021-02-05
- 《金地集团-公司点评:签约情况显著好转,拿地情况持续向好——12月销售数据点评》2021-01-06

1. 全年销售目标完成过半

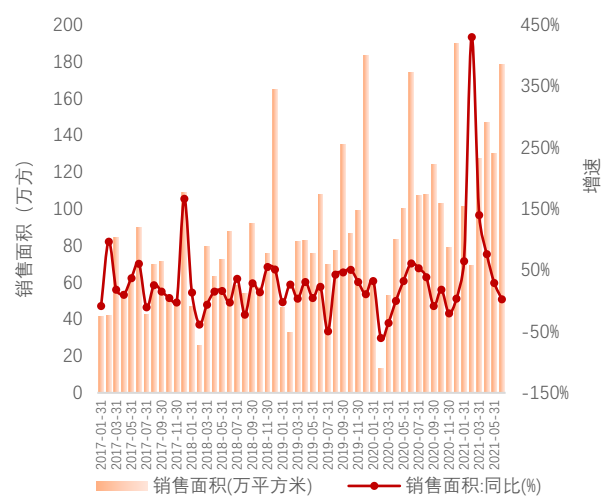
公司 2021 年 6 月单月销售金额 340.3 亿元，同比去年增长 0.63%；销售面积 178.6 万平方米，同比去年上升 2.69%；单月销售金额和面积同比增速均较 5 月有所下滑，主要与去年 6 月基数较高有关。

图 1：公司单月销售金额及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

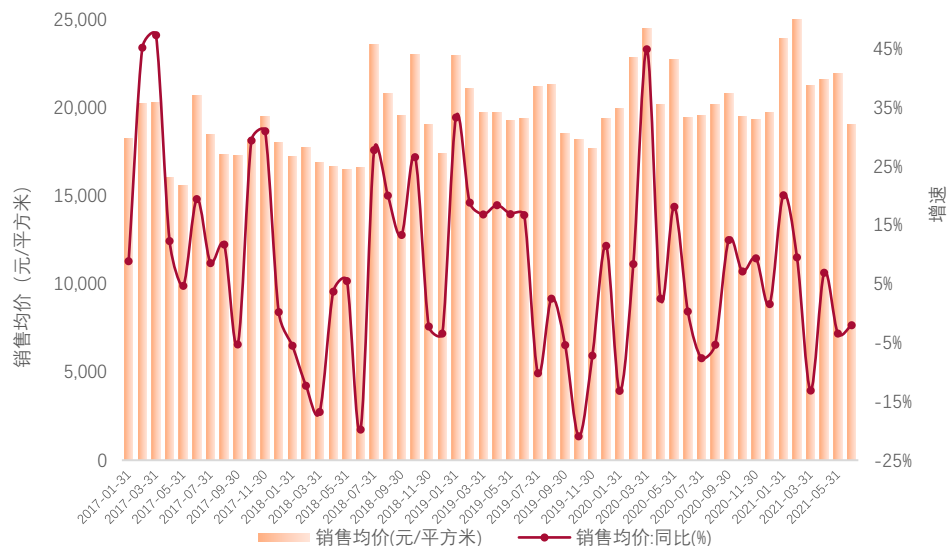
图 2：公司单月销售面积及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

2021 年 6 月当月销售均价为 19053.75 元/平方米，去年同期单月销售均价为 19447.96 元/平方米，同比去年同期略下滑 2.03%，环比 5 月销售均价 21941.45 元/平方米下降 13.16%。

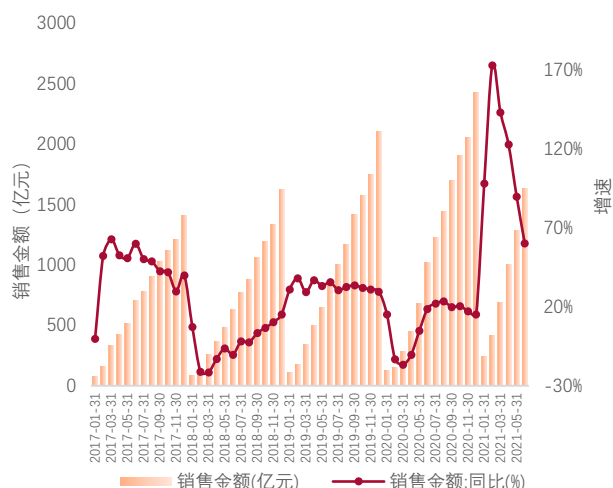
图 3：公司单月销售均价及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

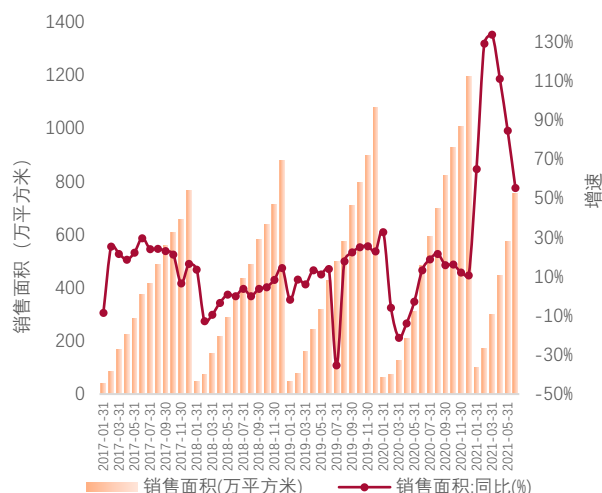
上半年累计销售金额 1628.3 亿元，同比上升 60.22%，较上月增速下降 29.73pct；累计销售面积 753 万平方米，同比增长 55.27%，较上月增速下降 29.38pct；今年 2 月以来，销售同比增速逐渐下降，主要与去年 1 月受疫情影响基数较低，今年 Q1 同比增速高，去年 Q2 推盘力度大，基数较大，导致今年同比增速略受影响。

图 4：公司累计销售金额及同比增速



资料来源: wind、天风证券研究所

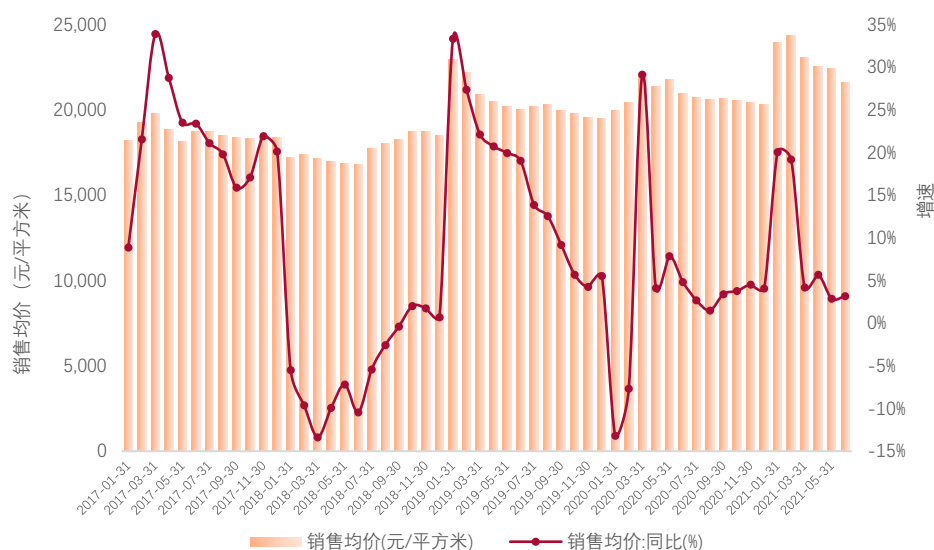
图 5：公司累计销售面积及同比增速



资料来源: wind、天风证券研究所

累计销售均价 21624.17 元/平方米，较今年前 5 月累计销售均价 22423.4 元/平方米下降 3.56%，较今年上半年累计销售均价 20958.96 元/平方米有所提高，较去年全年累计销售均价高出 1313.17 元/平方米。

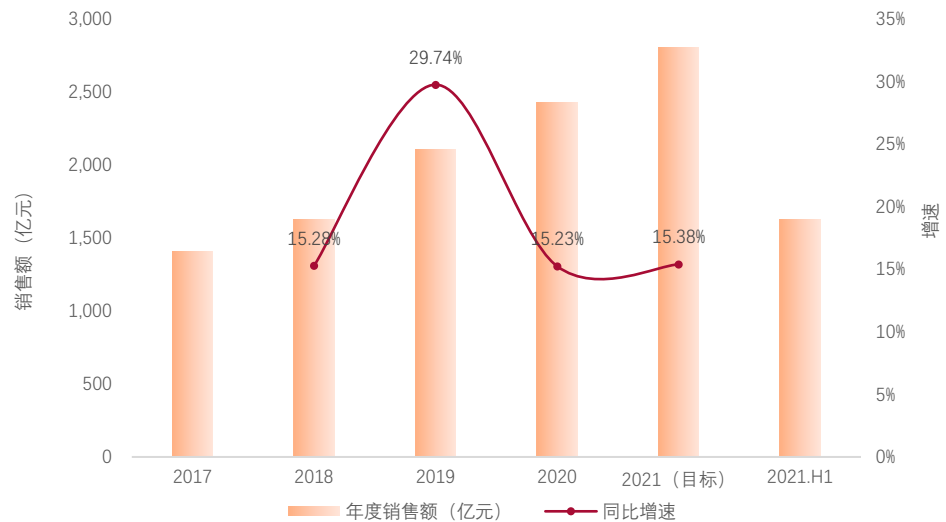
图 6：公司累计销售均价及同比增速



资料来源: wind、天风证券研究所

公司 2017-2020 年实现销售金额 1408、1623、2106 亿元，2020 年销售金额同比增长 15.23%，三年 CAGR19.89%。2021 年销售目标为 2800 亿元，公司上半年累计销售增长较大。全年 2800 亿的销售目标已经完成 58.15%，随着下半年公司加大推货力度，全年销售目标完成可期。若 2800 亿销售目标完成，则 2021 年销售金额同比增速达到 15.38%，较 2020 年同比增速高 0.15pct。

图 7：公司年度销售额及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

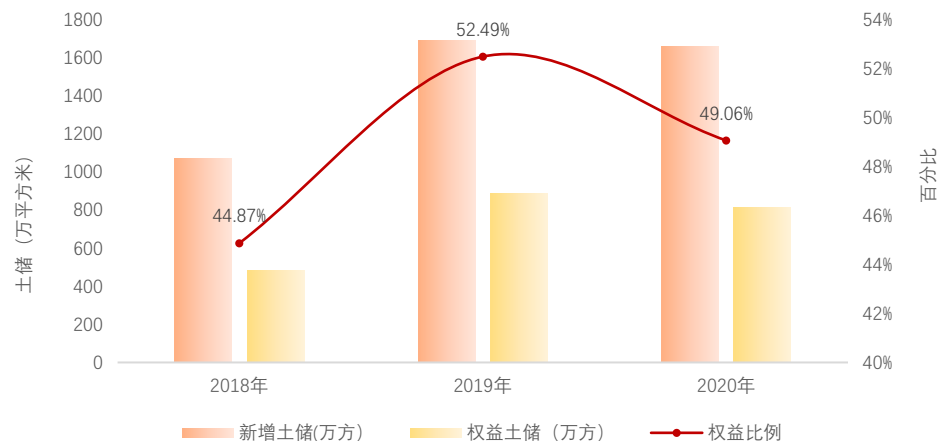
2. 新增土储建面高速增长

公司 2021 年 6 月主要新增 14 个项目，其中华南、华东、华中、华北分别新增项目数量为 4、4、5、1 个，拿地区域以华中、华南、华东地区为主。6 月单月新增项目占地面积为 112.5 万平方米，同比增长 85.57%，环比增长 31.87%；计容建面 245.33 万平方米，同比增长 97.36%，环比增长 28.68%；土地价款共 158.28 亿元，同比降低 10%，环比略有上涨。

从总计容建面看，华南、华东、华中和华北地区分别占 22.22%、23.53%、50.71%、3.54%；一线城市、二线城市和三线城市分别占 14.04%、64.50%、21.47%；上月新增项目总计容建面的一线城市、二线城市和三线城市占比分别为 24.02%、68.71%、7.27%，6 月相较 5 月高能级城市拿地集中度略有降低。

2018-2020 年公司每年新增土储分别为 1072 万方、1688 万方、1657 万方，权益口径的新增土储分别为 481 万方、886 万方、813 万方，对应权益比例分别为 44.87%、52.49%、49.06%。

图 8：公司每年新增土储面积及权益比例

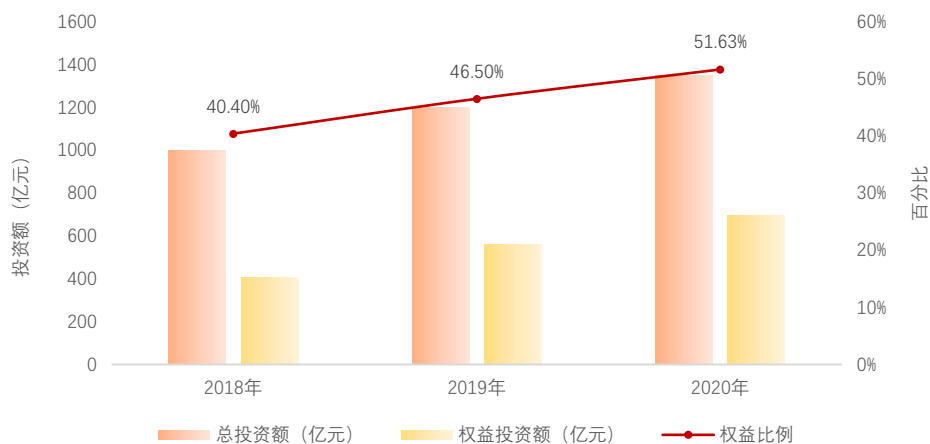


资料来源：wind、天风证券研究所

从总地价看，华南、华东、华中、华北地区分别占 19.02%、49.48%、29.93%、1.57%；一线城市、二线城市和三线城市分别占 43.30%、44.34%、12.36%；上月新增项目的总地价在一线城市、二线城市、三线城市分别占 37.76%、59.37%、2.87%，本月较上月的高能级城市拿地集中程度的略有下降。

2018-2020 年公司每年全口径投资额分别为 1000 亿元、1200 亿元、1350 亿元，权益投资额分别为 404 亿元、558 亿元、697 亿元，对应的权益比例分别为 40.40%、46.50%、51.63%。

图 9：公司每年拿地投资额及权益比例

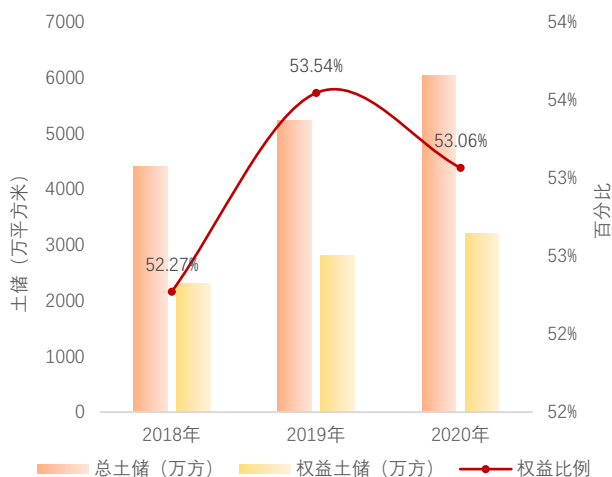


资料来源：wind、天风证券研究所

从拿地力度看，2018-2020 年公司的拿地力度分别为 61.60%、56.98%、55.63%，拿地力度大，补货积极。

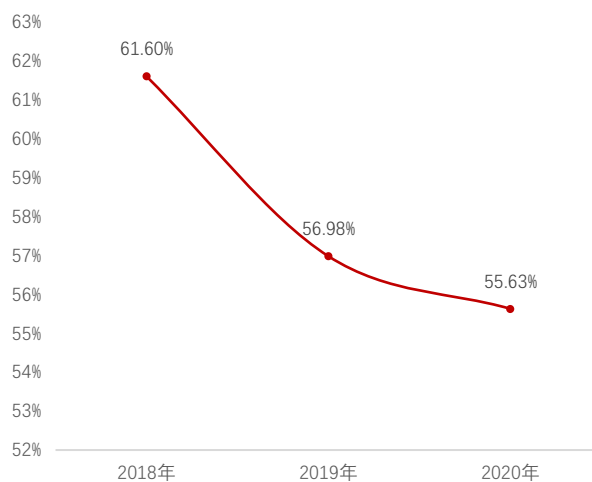
从总土储看，2018-2020 年公司全口径的总土储分别为 4400 万方、5233 万方、6036 万方，权益土储分别为 2300 万方、2802 万方、3203 万方，对用的权益比例分别为 52.27%、53.54%、53.06%。

图 10：公司每年总土储面积及权益比例



资料来源：wind、天风证券研究所

图 11：公司每年拿地力度



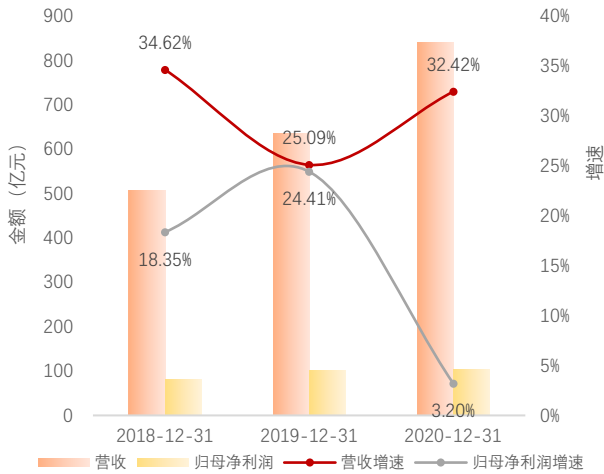
资料来源：wind、天风证券研究所

3. 业绩增速高于行业

2018-2020 年，公司实现营收 507 亿元、634 亿元、840 亿元，同比分别增长 34.62%、25.09%、32.42%；2018-2020 年实现净利润 121 亿元、155 亿元、152 亿元，同比分别增长 27.72%、27.76%、-1.45%；归母净利润分别为 81 亿元、101 亿元、104 亿元，同比分别增长 18.35%、24.41%、3.2%。

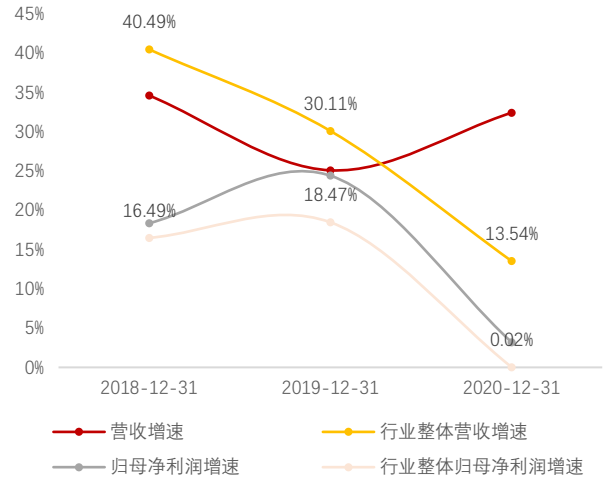
横向对比看，公司的营收增速在 2018-2019 年低于行业整体水平，2020 年高于行业整体水平；归母净利润增速与行业整体变化趋势一致，并且公司的归母净利润增速普遍高于行业整体水平。

图 12：公司营收、归母净利润及同比增速



资料来源：wind、天风证券研究所

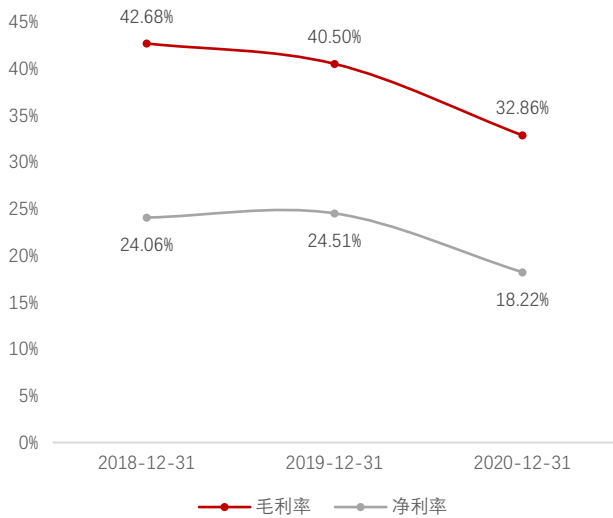
图 13：公司业绩与行业对比



资料来源：wind、天风证券研究所

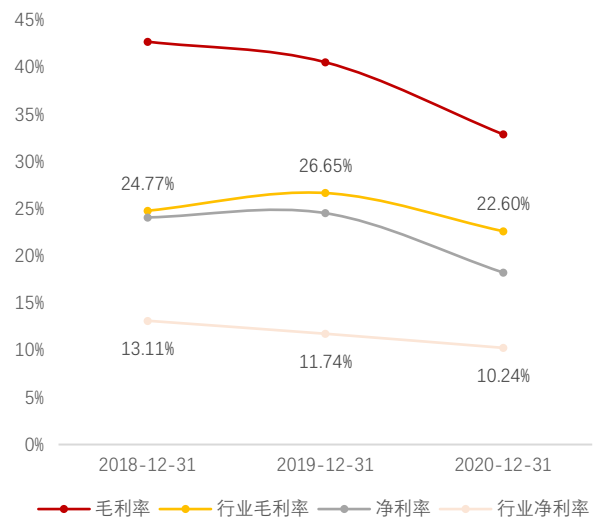
2018-2020 年，公司毛利率分别为 42.68%、40.50%、32.86%；净利率分别为 24.06%、24.51%、18.22%。横向对比看，公司的毛利率、净利率普遍高于行业水平。由于拿地成本提升，高能级城市项目限价等因素，行业整体毛利率呈下降趋势，公司在 2020 年实现 32.86% 的高毛利率彰显了公司具有较强的盈利能力。

图 14：公司毛利率、净利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 15：公司盈利能力与行业对比



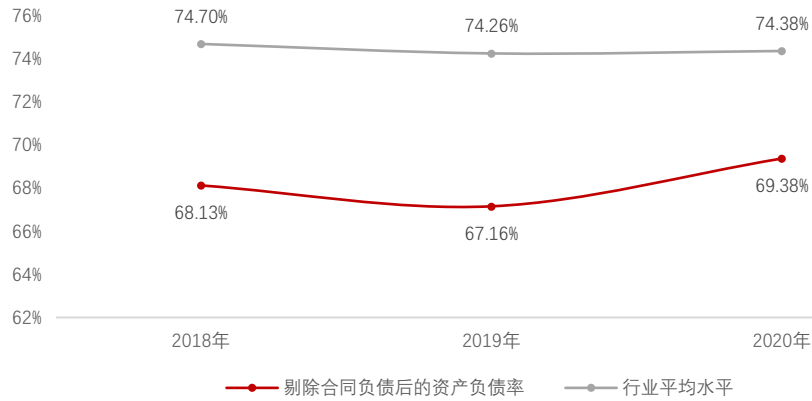
资料来源：wind、天风证券研究所

4. 经营稳健“绿档”企业

公司近三年来三道红线的指标均未踩线，“绿档”企业。

从剔除合同负债的资产负债率这一指标看，根据 2018 年、2019 年、2020 年三年年报数据计算，该指标分别为 68.13%、67.16%、69.38%，未超过 70% 的要求。纵向看，2020 年公司该指标虽然略有提升，但依然在 70% 以内。横向看，行业整体高于 70% 的要求，公司剔除合同负债后的资产负债水平较低，经营风险较低。

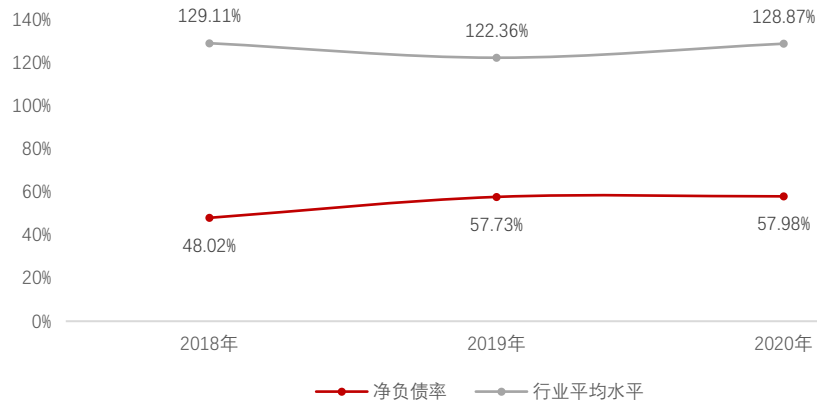
图 16：公司剔除合同负债后的资产负债率与行业对比



资料来源：wind、天风证券研究所

从净负债率这一指标看，根据 2018 年、2019 年、2020 年三年年报数据计算，该指标分别为 48.02%、57.73%、57.98%，未超过 100% 的要求。纵向看，公司近三年该指标保持稳定。横向看，行业整体高于 100% 的要求，而公司的净负债率较低，杠杆率较低。

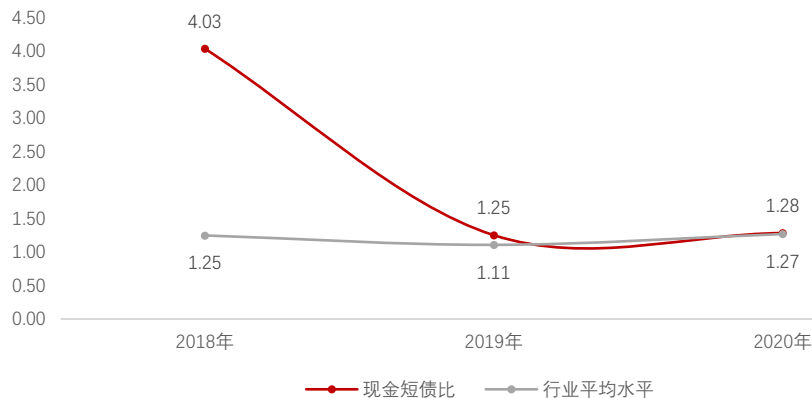
图 17：公司净负债率与行业对比



资料来源：wind、天风证券研究所

从现金短债比这一指标看，根据 2018 年、2019 年、2020 年三年年报数据计算，该指标分别为 4.03、1.25、1.28，均超过了最低要求 1。公司在手现金充裕，2018 年由于短债数额较低，现金短债比数值较高，2019、2020 年与行业整体水平基本维持一致。

图 18：公司现金短债比与行业对比



资料来源：wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	45,141.95	54,197.40	99,593.80	104,761.86	111,724.63
应收票据及应收账款	287.97	469.76	410.70	738.02	646.54
预付账款	556.17	1,581.63	892.88	3,529.69	2,671.70
存货	139,782.67	187,607.92	204,072.21	238,184.35	248,739.05
其他	85,033.64	76,755.88	154,101.36	94,824.79	166,551.20
流动资产合计	270,802.40	320,612.61	459,070.94	442,038.71	530,333.11
长期股权投资	35,954.58	45,834.01	55,834.01	65,834.01	75,834.01
固定资产	1,248.70	1,706.14	1,928.71	2,136.27	2,328.84
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	31.62	23.39	20.60	17.41	13.24
其他	25,251.52	30,164.65	32,693.82	35,344.67	38,091.13
非流动资产合计	62,486.42	77,728.20	90,477.14	103,332.37	116,267.21
资产总计	334,815.97	401,629.59	551,826.40	547,735.83	649,244.28
短期借款	3,295.60	2,794.62	1,000.00	1,500.00	2,000.00
应付票据及应付账款	19,775.73	29,806.86	27,813.95	41,338.89	37,211.96
其他	165,258.91	196,393.31	329,698.30	290,961.63	372,650.24
流动负债合计	188,330.24	228,994.79	358,512.25	333,800.52	411,862.20
长期借款	27,594.62	41,570.27	42,094.21	44,409.41	47,825.75
应付债券	28,994.07	24,876.05	29,876.05	31,376.05	32,876.05
其他	7,527.60	12,150.66	14,150.66	16,150.66	18,150.66
非流动负债合计	64,116.28	78,596.98	86,120.92	91,936.12	98,852.46
负债合计	252,446.53	307,591.78	444,633.18	425,736.64	510,714.66
少数股东权益	28,275.35	36,559.68	42,159.60	48,339.54	55,203.10
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	3,711.71	2,736.40	2,736.40	2,736.40	2,736.40
留存收益	49,203.11	52,667.39	60,519.04	69,145.06	78,811.93
其他	(3,335.31)	(2,440.25)	(2,736.40)	(2,736.40)	(2,736.40)
股东权益合计	82,369.44	94,037.81	107,193.22	121,999.19	138,529.61
负债和股东权益总计	334,815.97	401,629.59	551,826.40	547,735.83	649,244.28

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	15,465.02	15,240.63	11,216.65	12,322.88	13,809.81
折旧摊销	195.74	296.41	86.23	103.62	121.61
财务费用	2,788.07	3,174.15	(753.51)	(2,535.15)	(2,827.49)
投资损失	(5,976.02)	(3,822.61)	(6,010.69)	(5,510.69)	(5,719.55)
营运资金变动	(7,912.00)	94,043.28	36,227.47	(7,060.14)	(3,820.01)
其它	3,338.47	(101,416.40)	6,306.41	6,982.11	7,759.95
经营活动现金流	7,899.28	7,515.46	47,072.55	4,302.64	9,324.32
资本支出	10,177.84	5,892.41	8,306.00	8,308.00	8,310.00
长期投资	11,167.29	9,879.43	10,000.00	10,000.00	10,000.00
其他	(30,985.84)	(25,808.41)	(23,803.84)	(25,596.07)	(25,772.44)
投资活动现金流	(9,640.71)	(10,036.57)	(5,497.84)	(7,288.07)	(7,462.44)
债权融资	92,694.36	108,725.22	115,454.54	124,769.74	131,186.08
股权融资	232.71	(521.99)	487.86	2,565.66	2,857.99
其他	(87,813.45)	(96,480.81)	(112,120.72)	(119,181.91)	(128,943.18)
筹资活动现金流	5,113.62	11,722.42	3,821.68	8,153.49	5,100.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,372.19	9,201.30	45,396.40	5,168.06	6,962.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	63,419.93	83,982.16	94,899.85	107,692.34	122,769.27
营业成本	37,532.66	56,168.89	63,630.35	72,369.26	82,685.11
营业税金及附加	6,172.32	5,740.13	7,724.85	9,810.77	11,564.87
营业费用	2,110.26	2,136.31	3,587.21	3,963.08	4,272.37
管理费用	3,958.29	4,271.31	6,149.51	6,870.77	7,709.91
研发费用	61.02	64.13	94.90	107.69	122.77
财务费用	101.10	(503.06)	(753.51)	(2,535.15)	(2,827.49)
资产减值损失	(218.28)	(640.29)	(100.00)	(300.00)	(300.00)
公允价值变动收益	501.35	535.66	706.49	802.16	896.39
投资净收益	5,976.02	3,822.61	6,010.69	5,510.69	5,719.55
其他	(12,490.59)	(7,960.06)	(13,434.35)	(12,625.70)	(13,231.90)
营业利润	19,715.78	20,346.51	21,283.71	23,718.78	26,157.69
营业外收入	100.55	49.67	50.00	170.00	120.00
营业外支出	307.11	362.06	273.52	288.23	273.45
利润总额	19,509.22	20,034.12	21,060.19	23,600.55	26,004.24
所得税	4,044.20	4,793.49	4,243.63	5,097.72	5,330.87
净利润	15,465.02	15,240.63	16,816.56	18,502.83	20,673.37
少数股东损益	5,389.78	4,842.85	5,599.92	6,179.95	6,863.56
归属于母公司净利润	10,075.24	10,397.79	11,216.65	12,322.88	13,809.81
每股收益(元)	2.23	2.30	2.48	2.73	3.06

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	25.09%	32.42%	13.00%	13.48%	14.00%
营业利润	29.89%	3.20%	4.61%	11.44%	10.28%
归属于母公司净利润	24.41%	3.20%	7.88%	9.86%	12.07%
获利能力					
毛利率	40.82%	33.12%	32.95%	32.80%	32.65%
净利率	15.89%	12.38%	11.82%	11.44%	11.25%
ROE	18.63%	18.09%	17.25%	16.73%	16.57%
ROIC	21.35%	14.64%	14.24%	18.86%	17.78%
偿债能力					
资产负债率	75.40%	76.59%	80.57%	77.73%	78.66%
净负债率	57.73%	57.98%	14.80%	16.40%	14.05%
流动比率	1.44	1.41	1.28	1.33	1.29
速动比率	0.70	0.59	0.71	0.61	0.69
营运能力					
应收账款周转率	324.20	221.67	215.57	187.50	177.34
存货周转率	0.50	0.51	0.48	0.49	0.50
总资产周转率	0.21	0.23	0.20	0.20	0.21
每股指标(元)					
每股收益	2.23	2.30	2.48	2.73	3.06
每股经营现金流	1.75	1.66	10.43	0.95	2.07
每股净资产	11.98	12.73	14.41	16.32	18.46
估值比率					
市盈率	4.77	4.62	4.28	3.90	3.48
市净率	0.89	0.84	0.74	0.65	0.58
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.45	3.70	3.49
EV/EBIT	5.63	5.74	3.46	3.71	3.51

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com