

金地集团 (600383)

证券研究报告

2021年08月31日

销售高速增长，战略保持积极

事件：公司发布半年报，2021年上半年公司实现营业收入 342.74 亿元，同比增长 72.45%；归母净利润 18.25 亿元，同比下降 38.79%；实现基本每股收益 0.4 元/股，同比下降 39.39%。

销售高速增长，销售均价稳中有升

2021 年上半年，公司实现销售面积 753 万平方米，同比增长 55.27%；实现销售金额 1628.3 亿元，同比增长 60.22%；累计销售均价 21624.17 元/平方米，同比增长 3.17%。从销售面积维度看，公司上半年销售面积占全行业的 0.95%，较 2020 年 H1 市占率 0.79%有所提升。其中公司上半年在上海、南京两座城市分别实现 200 亿元以上和 150 亿元以上的销售业绩。销售取得优异的成绩主要与公司结合不同城市市场情况制定合理的销售策略，及时调度供货有关。

拿地力度大，三四线城市拿地占比提升

2021 年上半年，公司新增 1247 万平方米的总土地储备，权益口径 531 万平方米，权益比例 42.58%，较 2020 年上半年的 52.08%下降 9.5pct。总地价与销售金额比为 56.75%，拿地力度较大。拿地结构看，公司坚持合理布局，深耕一二线城市的同时对优质三四线城市进行适当投资，公司上半年新增土地中三、四线城市占比 41%，较去年同期提升 8pct。公司土地储备丰厚，截至 2021 年上半年，公司总土储 6729 万平方米，权益土储 3515 万平方米，权益比例为 52.24%，较 2020 年 H1 略有提升。

受结转项目结构影响，毛利率下降明显，预计下半年有所回升

2021 年上半年公司实现营收 342.74 亿元，同比增长 72.45%；结算收入 294.04 亿元，同比增长 73.65%；结算面积 146.42 万平方米，同比增长 50%；归母净利润 18.25 亿元，同比下降 38.79%。加权 ROE 为 3.16%，较 2020 年上半年 5.72%下降 2.56pct；毛利率 17.36%，较 2020 年上半年毛利率 36.97%下降 19.61pct，主要源于房地产业务结算毛利率仅为 14.25%，较 2020 年上半年 39.60%下降 25.35pct。毛利率下降有两方面原因：1) 近年地价占房价比重提高；2) 本期部分低毛利项目交付结算，结转结构影响整体毛利率。公司管理费用管控效果明显，2021 年上半年管理费用率为 6.95%，较 2020 年上半年 9.61%下降 2.66pct。

三道红线全部达标，融资成本同比下降

公司剔除合同负债的资产负债率为 69.44%，净负债率为 69.59%，现金短债比为 1.5，分别满足三道红线 70%、100%、1 的要求。2021 年上半年公司平均融资成本 4.65%，较去年同期 4.86%下降。公司长期负债比重为 69.05%，去年同期该比重为 58.44%，债务期限结构合理。

投资建议：销售同比快速增长，下半年公司有望保持投资力度，财务方面坚持稳健。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)	4.68	4.53	4.20	3.82	3.41
市净率(P/B)	0.87	0.82	0.72	0.64	0.57
市销率(P/S)	0.74	0.56	0.50	0.44	0.38
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.40	3.65	3.46

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	10.44 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)	47,132.25
流通 A 股市值(百万元)	47,132.25
每股净资产(元)	12.36
资产负债率(%)	78.13
一年内最高/最低(元)	16.05/8.17

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-公司点评: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》 2021-07-09
- 《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

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	4.68	4.53	4.20	3.82	3.41
市净率	0.87	0.82	0.72	0.64	0.57
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.40	3.65	3.46
EV/EBIT	5.63	5.74	3.42	3.67	3.47

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