

金地集团 (600383)

证券研究报告

2021年10月12日

累计销售维持高速增长，拿货集中于华南区域——9月销售数据点评

事件：公司公告2021年9月销售简况，2021年9月公司实现签约面积98.1万平方米，实现签约金额212.0亿元，同比分别下降20.88%、17.84%，增速较上月下降4.13%、5.63%。2021年1-9月公司累计实现签约面积1,062.5万平方米，累计实现签约金额2,286.9亿元，同比分别上升29.02%、34.49%，增速较上月下降8.85%、9.36%。

销售均价稳步提升，累计销售维持高速增长

公司2021年9月实现签约金额212.0亿元，同比下降17.84%；实现签约面积98.1万方，同比下降20.88%；签约均价21610.6元/平米，同比增长3.86%（去年9月单月销售均价为20806.5元/平方米），环比上升1.64%（今年8月销售均价21262.6元/平方米）。公司2021年1-9月累计实现签约金额2,286.9亿元，同比上升34.49%；累计实现签约面积1,062.5万平方米，同比上升29.02%；1-9月累计销售均价为21523.8元/平方米，同比增长4.23%（去年1-9月累计销售均价为20649.7元/平方米），环比上升0.03%（今年1-8月累计销售均价21517.2元/平方米）。考虑到2021年Q3行业受政策调控影响销售出现普遍性降温，公司在2021年9月销售额下滑速度低于其他龙头公司，回落处于预期范围之内；同时考虑到9月公司维持较为积极的拿地节奏，为Q4提供较为充足的货源基础，在稳定去化率的基础上，21年预计有望完成2800亿的销售规模目标。

拿货集中于华南区域，环渤海地区拿地积极

公司2021年9月新增项目主要集中分布于一二线城市，9月公告披露新增项目总地价为27.13亿元，较上月大幅提升（8月公告披露新增1工业用地金额0.29亿元）。以总价口径看，一线城市：二线城市=73%：27%，去年同期二线城市：三线城市=60%：40%，较去年更集中于高能级城市；华南：环渤海：海西=73%：17%：10%；华东：华南：华北：东北=10%：73%：4%：13%，新增土地投资金额主要集中于华南区域。公司9月新增项目总占地面积为19.37万平方米，新增计容建面38.04万平方米，较上月增长明显（8月公告披露新增计容建面为12.33万平方米），以新增计容建面口径看，一线城市：二线城市=32%：68%，去年同期二线城市：三线城市=32%：68%，公司主动调整增加一二线城市投资，减少于三线城市的土地获取；华南：环渤海：海西=32%：59%：9%；华东：华南：华北：东北=9%：32%：46%：13%，新增计容建面主要集中于华南、华北区域，同时环渤海经济圈所占比重较大。公司加大对一线核心城市土地投资力度，并围绕深耕区域进行适当下沉。

拿地力度环比上升，地售比同比增长

从拿地总价/单月销售金额看，9月拿地力度为12.80%，较上月提升12.65个百分点，较去年同期下降4.96个百分点；从楼面价看，2021年9月新增项目楼面价为7132元/平方米，较上月233元/平方米提升明显，主要与8月所拿地块为工业用地，楼面价较低有关，较去年同期5658元/平方米提升26.06%，主要为9月新增项目以一线城市为主，拉高整体拿地均价（9月新增深圳项目面积较大，对应楼面价为16202元/平米）。9月的地售比为33.00%，1-9月地售比为33.14%，较去年同期分别提升5.81%、5.74%，较上月提升多，主要受月度拿地结构与推货节奏影响。

投资建议：考虑到2021年Q3行业受政策调控影响销售出现普遍性降温，公司在2021年9月销售额回落速度低于其他龙头公司，处于预期范围之内；同时考虑公司拿地积极，累计销售稳定。由于公司业绩表现及相关指引，我们预计公司21-23年净利润，分别为112.17亿元、123.23亿元、138.10亿元，对应EPS分别为2.48、2.73、3.06，对应PE分别为4.61X、4.19X、3.74X，维持买入评级。

风险提示：政策调控收紧 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) | 5.13 | 4.97 | 4.61 | 4.19 | 3.74 |
| 市净率(P/B) | 0.96 | 0.90 | 0.79 | 0.70 | 0.62 |
| 市销率(P/S) | 0.82 | 0.62 | 0.54 | 0.48 | 0.42 |
| EV/EBITDA | 5.60 | 5.69 | 3.62 | 3.87 | 3.65 |

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 | 11.45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) | 51,691.98 |
| 流通A股市值(百万元) | 51,691.98 |
| 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-半年报点评:销售高速增长，战略保持积极》2021-08-31
- 《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

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 |

| 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 | 5.13 | 4.97 | 4.61 | 4.19 | 3.74 |
| 市净率 | 0.96 | 0.90 | 0.79 | 0.70 | 0.62 |
| EV/EBITDA | 5.60 | 5.69 | 3.62 | 3.87 | 3.65 |
| EV/EBIT | 5.63 | 5.74 | 3.64 | 3.89 | 3.67 |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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 |