

金地集团(600383.SH)

未结资源充足，销售优于大市

推荐（维持）

现价：11.16元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.gemdale.com
大股东/持股	富德生命人寿保险股份有限公司- 万能 H/21.69%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,515
流通 A 股(百万股)	4,515
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	504
流通 A 股市值(亿元)	504
每股净资产(元)	12.68
资产负债率(%)	78.3

行情走势图



证券分析师

杨侃
投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文
投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年三季报，实现营业总收入 538.8 亿元，同比增长 33.2%，归母净利润 33.1 亿元，同比下降 33.7%，实现 EPS 0.73 元。

平安观点：

- **盈利能力边际改善，未结资源依旧充足：**公司前三季度实现营业总收入 538.8 亿元，同比增长 33.2%，归母净利润 33.1 亿元，同比下降 33.7%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比降 20 个百分点至 18.1%；2) 销售费用及财务费用增加，带动期间费用率同比增长 1.1 个百分点至 10.7%；3) 公允价值变动损益同比减少 5.6 亿元、资产处置收益同比减少 5.5 亿元。从边际变化来看，前三季度综合毛利率较上半年（17.4%）有所改善，随着结算结构调整，全年毛利率有望进一步提升。前三季度竣工 698 万平米，同比增长 37%，完成全年计划 48%。期末合同负债同比增长 18.7%至 1251.7 亿元，为近一年营收 1.3 倍，叠加全年 31.5%的计划竣工增速，全年业绩增长仍有保障。
- **销售表现突出，拿地节奏稳健：**公司前三季度实现销售面积 1062 万平米，同比增长 29%，销售金额 2287 亿元，同比增长 34%，优于百强房企整体增速（13.1%）。销售均价 21535 元/平米，较 2020 年全年上涨 6%。前三季度新开工 1462 万平米，同比增长 27%，完成全年计划 87%。新开工规模提升利于保障货量供应，为销售增长提供支撑。前三季度公司利用多元化投资方式获取土地 101 宗，新增建面 1492 万平米，同比增长 51%，总地价 1135 亿元，同比增长 43.4%。期内拿地销售面积比、拿地销售金额比为 140.5%、49.6%，较 2020 年全年升 1.8 个、降 6 个百分点。平均楼面价 7607 元/平米，同比下降 5%，地价房价比 35.3%，较 2020 年全年降 4.8 个百分点。
- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.56 元、2.82 元、3.10 元，当前股价对应 PE 分别为 4.4 倍、4.0 倍、3.6 倍。公司销售增速靠前，拿地节奏稳健，土储丰富布局合理，预收充足奠定业绩增长基础，股息率亦具备吸引力，维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,084	83,657	100,639	119,962	141,555
YOY(%)	25.4	32.6	20.3	19.2	18.0
净利润(百万元)	10,075	10,398	11,561	12,747	13,990
YOY(%)	24.4	3.2	11.2	10.3	9.8
毛利率(%)	40.5	32.9	23.0	22.5	22.0
净利率(%)	16.0	12.4	11.5	10.6	9.9
ROE(%)	18.6	18.1	17.7	17.2	16.7
EPS(摊薄/元)	2.23	2.30	2.56	2.82	3.10
P/E(倍)	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6

- **风险提示：**1) 公司土地储备中权益占比较低，未来面临少数股东损益占比上升而稀释归母净利润风险；2) 若重点城市楼市严调控持续，导致销售以价换量，将带来公司结算毛利率进一步下行、前期高价地减值风险；3) 若行业流动性改善效果不及预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	322,573	402,603	473,001	551,548
现金	54,197	58,371	69,578	82,102
应收票据及应收账款	470	410	489	577
其他应收款	67,025	74,445	79,865	85,321
预付账款	1,582	1,544	1,840	2,171
存货	187,608	254,768	305,656	363,001
其他流动资产	11,692	13,065	15,573	18,376
非流动资产	79,056	89,324	97,717	107,227
长期投资	45,834	56,252	64,813	74,283
固定资产	3,190	3,271	3,334	3,377
无形资产	23	19	16	12
其他非流动资产	30,009	29,782	29,554	29,554
资产总计	401,630	491,927	570,718	658,775
流动负债	228,995	304,672	366,168	435,791
短期借款	2,795	2,111	4,466	7,300
应付票据及应付账款	29,807	39,977	47,962	56,960
其他流动负债	196,393	262,584	313,741	371,531
非流动负债	78,597	79,863	82,427	85,079
长期借款	67,989	69,255	71,819	74,471
其他非流动负债	10,608	10,608	10,608	10,608
负债合计	307,592	384,535	448,595	520,870
少数股东权益	36,560	41,970	47,942	54,111
股本	4,515	4,515	4,515	4,515
资本公积	2,736	2,736	2,736	2,736
留存收益	50,227	58,171	66,930	76,543
归属母公司股东权益	57,478	65,422	74,180	83,794
负债和股东权益	401,630	491,927	570,718	658,775

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,515	7,693	7,928	9,470
净利润	15,241	16,972	18,718	20,160
折旧摊销	526	450	469	260
财务费用	-503	-752	-3,185	-2,978
投资损失	-3,823	-11,503	-9,646	-10,555
营运资金变动	-6,476	504	-49	765
其他经营现金流	2,550	2,022	1,622	1,818
投资活动现金流	-10,037	-1,237	-837	-1,033
资本支出	-1,823	300	300	300
长期投资	-12,521	0	0	0
其他投资现金流	4,308	-1,537	-1,137	-1,333
筹资活动现金流	11,722	-2,283	4,116	4,087
短期借款	-501	-683	2,355	2,834
长期借款	11,400	1,266	2,565	2,652
其他筹资现金流	823	-2,865	-803	-1,399
现金净增加额	9,065	4,173	11,207	12,524

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	83,657	100,639	119,962	141,555
营业成本	56,169	77,492	92,970	110,413
税金及附加	5,740	6,905	8,231	9,713
营业费用	2,136	2,570	3,063	3,615
管理费用	4,271	4,529	4,798	5,662
研发费用	64	88	104	123
财务费用	-503	-752	-3,185	-2,978
资产减值损失	-640	-352	-420	-495
信用减值损失	-161	-115	-137	-161
其他收益	127	81	81	81
公允价值变动收益	536	359	359	359
投资净收益	3,823	11,503	9,646	10,555
资产处置收益	558	187	187	187
营业利润	20,347	21,820	24,045	25,882
营业外收入	50	78	78	78
营业外支出	362	274	274	274
利润总额	20,034	21,625	23,850	25,687
所得税	4,793	4,653	5,132	5,527
净利润	15,241	16,972	18,718	20,160
少数股东损益	4,843	5,411	5,971	6,169
归属母公司净利润	10,398	11,561	12,747	13,990
EBITDA	20,057	21,322	21,133	22,969
EPS (元)	2.30	2.56	2.82	3.10

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	32.6	20.3	19.2	18.0
营业利润(%)	3.2	7.2	10.2	7.6
归属于母公司净利润(%)	3.2	11.2	10.3	9.8
获利能力				
毛利率(%)	32.9	23.0	22.5	22.0
净利率(%)	12.4	11.5	10.6	9.9
ROE(%)	18.1	17.7	17.2	16.7
ROIC(%)	10.9	10.3	9.0	9.0
偿债能力				
资产负债率(%)	76.6	78.2	78.6	79.1
净负债比率(%)	17.6	12.1	5.5	-0.2
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	192.9	255.0	255.0	255.0
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.30	2.56	2.82	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.70	1.76	2.10
每股净资产(最新摊薄)	12.72	14.48	16.42	18.55
估值比率				
P/E	4.8	4.4	4.0	3.6
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	7.6	8.1	8.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033