

证券研究报告—动态报告

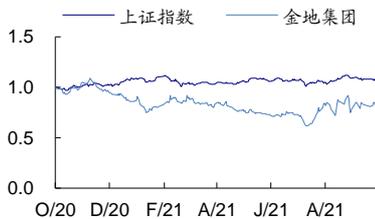
房地产

房地产开发 II

金地集团(600383)
买入
2021 年三季度点评

(维持评级)

2021 年 10 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,515/4,515
总市值/流通(百万元)	50,383/50,383
上证综指/深圳成指	3,572/14,416
12 个月最高/最低(元)	16.05/8.17

相关研究报告:

《金地集团-600383-2021 年中报点评: 经营稳健, 毛利率下半年有望修复》——2021-09-02
 《金地集团-600383-2020 年报点评: 经营节奏稳定, 财务表现健康》——2021-04-20
 《金地集团-600383-2020 年三季度点评: 业绩修复明显, 拿地步伐稳健》——2020-11-03
 《金地集团-600383-重大事件快评: 单月销售同比上升, 业绩锁定性佳》——2020-05-13
 《金地集团-600383-深度报告: 聚焦一二线, 深耕都市圈》——2019-10-29

证券分析师: 任鹤

电话: 010-88005315
 E-MAIL: renhe@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040006

证券分析师: 王粤雷

电话: 0755-81981019
 E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030001

联系人: 王静

电话: 021-60893314
 E-MAIL: wangjing20@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
利润率边际修复, 销售靓眼经营稳健
● 利润率边际修复

2021 年前三季度公司实现营业收入 538.8 亿元, 同比增长 33%; 实现归母净利润 33.1 亿元, 同比减少 34%。其中, 第三季度实现营业收入 196.1 亿元, 同比减少 4.6%; 归母净利润 14.8 亿元, 同比减少 26%。

公司第三季度利润率边际修复。2021 年第三季度的单季度毛利率为 19.4%, 较第二季度提升 6.0 个百分点; 2021 年第三季度的单季度归母净利率为 7.6%, 较第二季度提升 2.9 个百分点。

● 销售靓眼, 经营稳健

2021 年前三季度, 公司累计实现签约面积 1062 万 m², 同比增长 29%; 累计实现签约金额 2287 亿元, 同比增长 34%, 销售增速在行业内处于领先水平。

2021 年前三季度, 公司累计完成新开工面积约 1462 万 m², 同比增长 27%; 累计完成竣工面积约 698 万 m², 同比上升 37%; 公司利用多元化投资方式获取土地 101 宗, 新增土地储备 1492 万 m², 较去年同期增长 51%, 拿地较为积极, 但权益占比仅为 40%。

● 财务状况保持良好

公司财务状况保持良好。截至 2021 年三季度末, 公司总资产为 4622 亿元, 净资产为 1003 亿元, 剔除预收账款后的资产负债率为 70%, 净负债率(含永续债)为 66%, 现金短债比为 1.4 倍。

● 利润率边际修复, 销售数据靓眼, 维持“买入”评级

公司利润率边际修复, 销售数据靓眼。我们预计公司 2021、2022 年 EPS 为 2.32、2.61 元, 对应 PE 为 4.8X、4.3X, 维持“买入”评级。

● 风险提示

公司开发物业销售、结算不及预期或毛利率持续下行。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,420	83,982	103,970	124,348	146,109
(+/-%)	25.1%	32.4%	23.8%	19.6%	17.5%
净利润(百万元)	10075	10398	10473	11792	13733
(+/-%)	24.4%	3.2%	0.7%	12.6%	16.5%
摊薄每股收益(元)	2.23	2.30	2.32	2.61	3.04
EBIT Margin	21.5%	18.7%	16.7%	16.5%	17.0%
净资产收益率(ROE)	18.6%	18.1%	16.2%	16.1%	16.6%
市盈率(PE)	5.0	4.8	4.8	4.3	3.7
EV/EBITDA	22.0	22.6	23.9	23.3	21.8
市净率(PB)	0.93	0.88	0.78	0.69	0.61

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

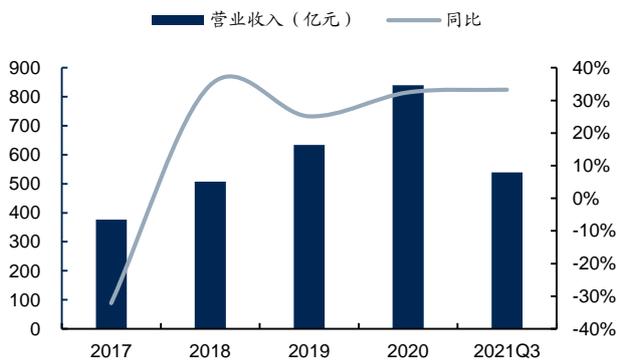
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润率边际修复

2021 年前三季度公司实现营业收入 538.8 亿元，同比增长 33%；实现归母净利润 33.1 亿元，同比减少 34%。其中，第三季度实现营业收入 196.1 亿元，同比减少 4.6%；归母净利润 14.8 亿元，同比减少 26%。

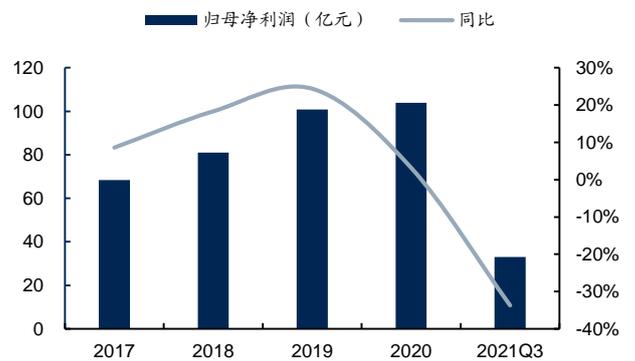
公司第三季度利润率边际修复。2021 年第三季度的单季度毛利率为 19.4%，较第二季度提升 6.0 个百分点；2021 年第三季度的单季度归母净利率为 7.6%，较第二季度提升 2.9 个百分点。

图 1：公司营业收入及同比（单位：亿元，%）



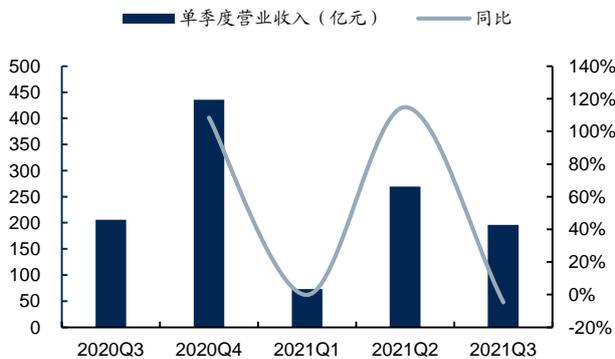
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比（单位：亿元，%）



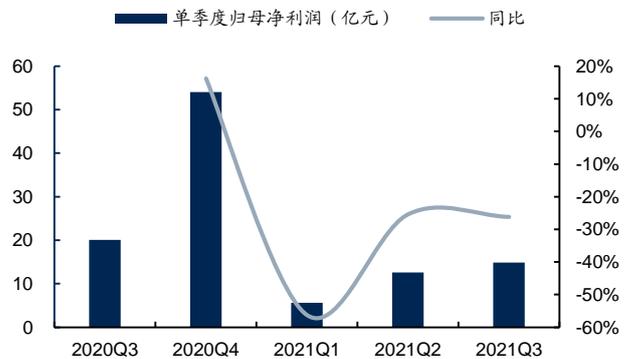
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 3：单季度营业收入及同比（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 4：单季度归母净利润及同比（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 5: 单季度毛利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 单季度归母净利率



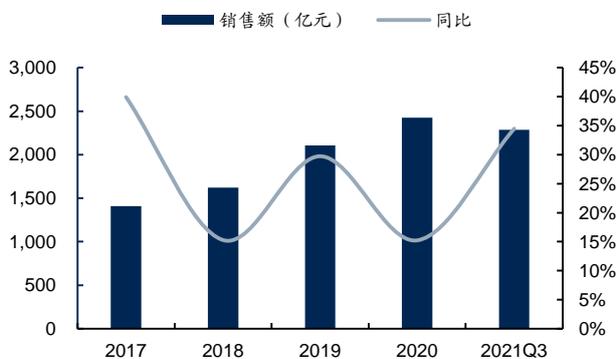
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

销售靚眼, 经营稳健

2021 年前三季度, 公司累计实现签约面积 1062 万 m², 同比增长 29%; 累计实现签约金额 2287 亿元, 同比增长 34%, 销售增速在行业内处于领先水平。

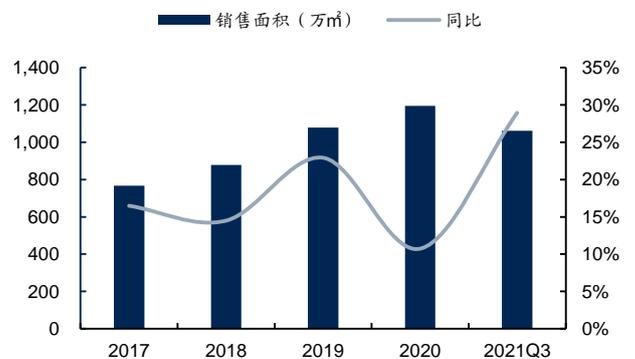
2021 年前三季度, 公司累计完成新开工面积约 1462 万 m², 同比增长 27%; 累计完成竣工面积约 698 万 m², 同比上升 37%; 公司利用多元化投资方式获取土地 101 宗, 新增土地储备 1492 万 m², 较去年同期增长 51%, 拿地较为积极, 但权益占比仅为 40%。

图 7: 公司销售金额及同比 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司销售面积及同比 (单位: 万平方米, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

财务状况保持良好

公司财务状况保持良好。截至 2021 年三季度末, 公司总资产为 4622 亿元, 净资产为 1003 亿元, 剔除预收账款后的资产负债率为 70%, 净负债率 (含永续债) 为 66%, 现金短债比为 1.4 倍。

利润率边际修复，销售数据靓丽，维持“买入”评级

公司利润率边际修复，销售数据靓丽。我们预计公司 2021、2022 年 EPS 为 2.32、2.61 元，对应 PE 为 4.8X、4.3X，维持“买入”评级。

风险提示

公司开发物业销售、结算不及预期或毛利率持续下行。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	54197	56000	58000	60000	营业收入	83982	103970	124348	146109
应收款项	67388	78334	93687	110082	营业成本	56169	71614	85800	100085
存货净额	187608	236429	283172	330486	营业税金及附加	5740	7106	8499	9986
其他流动资产	11419	14137	16908	19867	销售费用	2136	2645	3163	3717
流动资产合计	322573	384900	451767	520434	管理费用	4271	5279	6313	7418
固定资产	1706	3009	3978	4709	财务费用	(503)	1020	1272	1584
无形资产及其他	23	22	22	21	投资收益	3823	3800	3800	3800
投资性房地产	31493	31493	31493	31493	资产减值及公允价值变动	1176	800	400	200
长期股权投资	45834	55834	65834	75834	其他收入	(821)	0	0	0
资产总计	401630	475258	553093	632491	营业利润	20347	20906	23500	27320
短期借款及交易性金融负债	42279	50457	65218	78766	营业外净收支	(312)	(300)	(300)	(300)
应付款项	29807	38688	46337	54079	利润总额	20034	20606	23200	27020
其他流动负债	156909	198660	237905	277827	所得税费用	4793	5151	5800	6755
流动负债合计	228995	287805	349461	410673	少数股东损益	4843	4981	5608	6531
长期借款及应付债券	66446	66446	66446	66446	归属于母公司净利润	10398	10473	11792	13733
其他长期负债	12151	16151	20151	24151					
长期负债合计	78597	82597	86597	90597					
负债合计	307592	370402	436058	501270	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	36560	40046	43972	48544	净利润	10398	10473	11792	13733
股东权益	57478	64809	73064	82677	资产减值准备	422	428	293	259
负债和股东权益总计	401630	475258	553093	632491	折旧摊销	187	270	338	411
					公允价值变动损失	(1176)	(800)	(400)	(200)
					财务费用	(503)	1020	1272	1584
					营运资本变动	(5973)	(7424)	(13680)	(14744)
					其它	3658	3059	3632	4313
					经营活动现金流	7515	6006	1976	3773
					资本开支	(2234)	(1200)	(1200)	(1200)
					其它投资现金流	(1920)	1961	0	0
					投资活动现金流	(10037)	(9239)	(11200)	(11200)
					权益性融资	4837	0	0	0
					负债净变化	13976	0	0	0
					支付股利、利息	(3160)	(3142)	(3538)	(4120)
					其它融资现金流	(10187)	8178	14762	13547
					融资活动现金流	11722	5036	11224	9427
					现金净变动	9065	1803	2000	2000
					货币资金的期初余额	45142	54197	56000	58000
					货币资金的期末余额	54197	56000	58000	60000
					企业自由现金流	3897	4641	888	3145
					权益自由现金流	7686	12053	14695	15504

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032