

# 金地集团 (600383.SH)

## 前三季度销售高增，毛利率较上半年小幅提升

事件：10月17日，公司发布2021年三季度报。

**前三季度营收同增 33%，毛利率较上半年小幅提升。**公司前三季度实现营业收入 538.8 亿，同比增长 33.2%；其中房地产结算收入 461.8 亿元，同比增长 29.7%。实现归母净利润 33.1 亿元，同比降低 33.7%，归母净利率 6.1%，同比降低 6.2pct。出现增收不增利的现象主要因为低毛利项目集中结算导致毛利率出现大幅下滑，前三季度公司综合毛利率 18.5%，同比降低 20pct，但较上半年的 17.7% 有小幅提升。报告期内销管费用率 9.5%，与去年同期持平；投资净收益 41.5 亿元，占收入比重 7.7%，较去年同期提升 1.9pct。截至三季度末，公司预收账款+合同负债共 1254.6 亿元，同比增长 17.3%，可覆盖 2020 年房地产结算收入 1.7 倍。

**销售额同增 34.5% 位于 TOP40 房企前列，新开/竣工完成全年目标 87%/48%。**公司前三季度实现销售金额 2286.9 亿元，同比增长 34.5%，其中华东/东南/华南分别贡献了 40.1%/18.7%/13.8% 的销售金额。根据克尔瑞排行榜，公司前三季度销售额排名行业第 10，增速在 TOP40 房企中排名第 7。实现销售面积 1062.5 万方，同比增长 29%；销售均价 21525 元/平方米，同比增长 4.2%。前三季度新开工面积 1462 万方，同比增长 27%，完成全年计划的 87%（去年同期完成 89.9%）；竣工面积 698 万方，同比增长 36.5%，完成全年计划的 48.1%（去年同期完成 46.6%）。

**金额口径投销比 49.4%，新增土储权益比降低。**公司前三季度通过多元化方式新增土地 101 宗，总投资额约 1135 亿元，权益投资额约 460 亿元；新增土地储备 1492 万方，其中权益储备约 599 万平方米；新增土储平均楼面价 7607 元/平，占当期售价 35.3%。金额和面积口径权益比分别为 40.5% 和 40.1%，较去年全年分别降低 11.1pct 和 8.9pct。金额和面积口径的投销比分别为 49.4% 和 140.4%，较去年全年分别降低 6.2pct 和提升 1.7pct。从区域分布来看，新获取土地储备主要分布在华南、华东和东南区域，分别占比 26%、25% 和 19%。截至 2021 年中期，公司总土储 6729 万方，权益比 52.2%，总土储可覆盖 2020 年销售面积的 5.6 倍。

**财务稳健，融资成本维持行业低位。**截至三季度末，公司剔除预收账款资产负债率 70.2%，较去年末提升 0.8pct；净负债率 65.6%，较去年末提升 3.1pct；现金短债比 1.4，较去年末提升 0.2 倍。截至报告期末，公司有息负债余额 1206 亿元，同比增长 14.2%。截至 2021 年中期，公司有息负债综合成本 4.7%，同比降低 0.2pct，融资成本保持行业低位。此外，8 月 12 日，公司完成 4.8 亿绿色美元债的发行，发行利率 4.95%。

**投资建议：**投资建议：我们预测公司 21/22/23 年收入增速为 20.7%/17.3%/15.3%，归母净利润为 112.2/122.7/137.3 亿元，增速为 7.9%/9.4%/11.9%，EPS 为 2.48/2.72/3.04 元/股，对应 PE 为 4.2/3.8/3.4x。维持“买入”评级。

**风险提示：**地产调控措施收紧超预期，结算进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63,084	83,657	100,982	118,401	136,564
增长率 yoy (%)	25.4	32.6	20.7	17.3	15.3
归母净利润(百万元)	10,075	10,398	11,215	12,272	13,734
增长率 yoy (%)	24.4	3.2	7.9	9.4	11.9
EPS 最新摊薄(元/股)	2.23	2.30	2.48	2.72	3.04
净资产收益率 (%)	18.8	16.2	15.3	14.9	14.6
P/E (倍)	4.7	4.5	4.2	3.8	3.4
P/B (倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

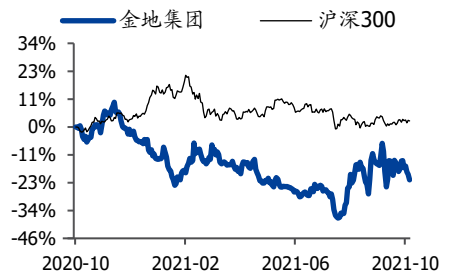
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 20 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
10月20日收盘价(元)	10.42
总市值(百万元)	47,041.96
总股本(百万股)	4,514.58
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	53.83

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

#### 相关研究

- 《金地集团(600383.SH)：累计销售增速维持行业前列，金额口径投销比下降至 26.3%》2021-10-11
- 《金地集团(600383.SH)：销售规模和增速维持行业前列，累计拿地金额增长投销比下降》2021-08-09
- 《金地集团(600383.SH)：上半年完成销售目标 58%，金额口径拿地强度 33%》2021-07-15

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	270823	322573	368307	475623	524692	<b>营业收入</b>	63084	83657	100982	118401	136564
现金	45142	54197	65359	76533	90822	营业成本	37533	56169	73860	88280	102748
应收票据及应收账款	288	470	163	662	290	营业税金及附加	6172	5740	6059	7104	8194
其他应收款	77742	67025	88332	93824	116275	营业费用	2110	2136	2020	2368	2731
预付账款	556	1582	1304	1985	1706	管理费用	3958	4271	5049	4736	5463
存货	139783	187608	201131	289314	301190	研发费用	61	64	0	0	0
其他流动资产	7313	11692	12018	13304	14410	财务费用	101	-503	115	-74	-288
<b>非流动资产</b>	63993	79056	96468	116651	137597	资产减值损失	-218	-640	0	0	0
长期投资	35955	45834	60140	74668	90125	其他收益	65	127	107	114	111
固定资产	1249	1706	2438	3644	5212	公允价值变动收益	501	536	541	480	514
无形资产	32	23	24	18	10	投资净收益	5976	3823	6136	6529	7646
其他非流动资产	26758	31493	33866	38321	42250	资产处置收益	2	558	280	326	349
<b>资产总计</b>	334816	401630	464775	592274	662289	<b>营业利润</b>	19716	20347	20943	23435	26338
<b>流动负债</b>	188330	228995	247334	355602	403226	营业外收入	101	50	85	80	79
短期借款	3296	2795	3354	4024	4829	营业外支出	307	362	226	262	289
应付票据及应付账款	19776	29807	36734	43521	49886	<b>利润总额</b>	19509	20034	20802	23254	26128
其他流动负债	165259	196393	207246	308057	348511	所得税	4044	4793	4338	4965	5674
<b>非流动负债</b>	64116	78597	110099	113863	118729	<b>净利润</b>	15465	15241	16464	18289	20454
长期借款	56589	66446	100474	103745	108436	少数股东损益	5390	4843	5249	6017	6720
其他非流动负债	7528	12151	9625	10117	10292	<b>归属母公司净利润</b>	10075	10398	11215	12272	13734
<b>负债合计</b>	252447	307592	357433	469465	521955	EBITDA	22250	23230	22251	25132	27958
少数股东权益	28275	36560	41809	47826	54545	EPS (元)	2.23	2.30	2.48	2.72	3.04
股本	4515	4515	4515	4515	4515						
资本公积	3712	2736	2736	2736	2736						
留存收益	45491	49931	61092	73617	87723						
归属母公司股东权益	54094	57478	65533	74983	85789						
<b>负债和股东权益</b>	334816	401630	464775	592274	662289						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	7899	7515	7209	15765	15104
净利润	15465	15241	16464	18289	20454
折旧摊销	196	296	334	453	619
财务费用	101	-503	115	-74	-288
投资损失	-5976	-3823	-6136	-6529	-7646
营运资金变动	-4381	-6476	-2426	4358	2812
其他经营现金流	2494	2780	-1141	-732	-847
<b>投资活动现金流</b>	-9641	-10037	-10789	-13302	-13055
资本支出	1142	1257	3214	3274	3334
长期投资	-8042	-11824	-14306	-14528	-15457
其他投资现金流	-16541	-20603	-21881	-24555	-25178
<b>筹资活动现金流</b>	5114	11722	14741	8711	12240
短期借款	650	-501	559	671	805
长期借款	-8432	9858	34027	3272	4691
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	399	-975	0	0	0
其他筹资现金流	12496	3341	-19845	4769	6744
<b>现金净增加额</b>	3412	9065	11162	11174	14289

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.4	32.6	20.7	17.3	15.3
营业利润(%)	29.9	3.2	2.9	11.9	12.4
归属于母公司净利润(%)	24.4	3.2	7.9	9.4	11.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.5	32.9	26.9	25.4	24.8
净利率(%)	16.0	12.4	11.1	10.4	10.1
ROE(%)	18.8	16.2	15.3	14.9	14.6
ROIC(%)	11.7	10.1	8.7	8.8	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	75.4	76.6	76.9	79.3	78.8
净负债比率(%)	61.5	65.6	63.9	56.1	49.5
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	322.5	220.8	319.3	287.0	286.7
应付账款周转率	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.23	2.30	2.48	2.72	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.66	1.60	3.49	3.35
每股净资产(最新摊薄)	11.96	12.72	14.50	16.60	18.99
<b>估值比率</b>					
P/E	4.7	4.5	4.2	3.8	3.4
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.7	6.3	7.1	6.5	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com