

金地集团 (600383)

证券研究报告

2021年10月25日

销售维持高增速，毛利率较中期好转——2021 三季度报点评

事件：公司发布 2021 年三季度报，2021 年前三季度公司实现营业收入 538.84 亿元，同比增长 33.25%；归母净利润 33.09 亿元，同比下降 33.72%；实现基本每股收益 0.73 元/股，同比下降 34.23%。

销售维持高增速，开工计划完成可期

2021 年前三季度，公司累计实现签约金额 2,287 亿元，同比上升 34%；累计实现签约面积 1,062 万平方米，同比上升 29%；累计销售均价 21534.84 元/平方米，同比增长 4.29%；从销售金额看，华东、东南、华南地区分别占比总销售额：40%、19%、14%，其中华东、华南地区较去年同期贡献率有所提升。前三季度公司累计完成新开工面积 1462 万平方米，同比增长 27%，完成全年计划的 87.0%（全年开工计划为 1681 万平方米，同比增长 6%）；累计完成竣工面积 698 万平方米，同比增长 36.5%，完成全年计划的 48.1%（全年竣工计划为 1450 万平方米，同比增长 32%）。

毛利率较中期好转，费用管控继续优化

2021 年前三季度公司实现营业收入 538.84 亿元，同比增长 33.25%；归母净利润 33.09 亿元，同比下降 33.72%；实现基本每股收益 0.73 元/股，同比下降 34.23%；累计实现结算金额 461.82 亿元，同比上升 29.72%；累计实现结算面积 268.22 万平方米，同比上升 22.90%。我们认为，归母净利润下降主要是因为低毛利项目集中结转，同时导致毛利率出现下滑。公司前三季度实现销售毛利率为 18.1%，较去年同期减少约 20pct，较中期数据回升 0.8pct；销售净利率为 10.63%，较去年同期减少 11.82pct，较中期数据回升 2.13pct；2021 年前三季度管理费用率为 6.29%（含研发费用），较去年同期降低 0.38pct，较中期数据降低 0.66pct，公司管理费用管控效果显著。

拿地积极，重点布局华东、华南

2021 年前三季度，公司利用多元化投资方式获取土地 101 宗，总投资额约 1,135 亿元，权益投资额约 460 亿元，金额权益比例为 40.5%；新增土地储备 1,492 万平方米，其中权益储备约 599 万平方米，面积权益比例为 40.1%。金额口径投销比为 49.4%，面积口径投销售比为 140.5%，拿地力度较中期的 56.75%略有下降，整体拿地仍较为积极。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，前三季度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%。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%。

三道红线达标，融资成本保持低位

截止 2021 年 Q3，公司剔除合同负债的资产负债率为 70.24%，净负债率为 65.67%，现金短债比为 1.44，满足三道红线 70%、100%、1 的要求，处“绿档”。截至 2021 年 H1，公司平均融资成本为 4.65%，较去年同期 4.86%下降，融资成本保持行业低位。近期，公司再次完成 4.8 亿绿色美元债的发行，发行利率为 4.95%。

投资建议：2021 年 Q3 行业受政策调控影响销售出现普遍性降温，公司低毛利项目集中结转导致毛利率有所下滑，但考虑公司拿地积极，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 4.60X、4.19X、3.74X，维持买入评级。

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)	5.12	4.96	4.60	4.19	3.74
市净率(P/B)	0.95	0.90	0.79	0.70	0.62
市销率(P/S)	0.81	0.61	0.54	0.48	0.42
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.62	3.86	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	11.43 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)	51,601.69
流通 A 股市值(百万元)	51,601.69
每股净资产(元)	12.69
资产负债率(%)	78.30
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:累计销售维持高速增长，拿地集中于华南区域——9 月销售数据点评》 2021-10-12
- 《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

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	5.12	4.96	4.60	4.19	3.74
市净率	0.95	0.90	0.79	0.70	0.62
EV/EBITDA	5.60	5.69	3.62	3.86	3.65
EV/EBIT	5.63	5.74	3.64	3.88	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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com