

# 金地集团 (600383.SH)

## 2022H1 业绩正增长，毛利率止跌回升

买入

### 核心观点

**2022H1 业绩正增长，毛利率止跌回升：**2022H1 公司实现营业收入 281 亿元，同比下降 18.0%；归母净利润 19.7 亿元，同比增长 7.7%；整体毛利率为 22.0%，较 2021 全年提升 0.8 个百分点，**主要是因为营收占比 83%的房地产开发业务结转的结构改善，结算毛利率较上年提升 1.5 个百分点至 21.2%**。不过归母净利润率为 7.0%，较 2021 全年下降 2.5 个百分点，主要是归母净利润占净利润的比重较 2021 全年降低 14.6 个百分点至 58%。截至 2022 上半年末，公司预收账款及合同负债总计 1178 亿元，奠定未来营收基础。

**销售表现虽受整体市场影响，但行业排名持续提升：**2022H1，公司实现销售金额 1006 亿元，同比下降 38%，行业排名较 2021 全年提升 3 名次至第 8；销售面积为 419 万 m<sup>2</sup>，同比下降 44%；而销售均价为 24000 元/m<sup>2</sup>，较 2021 全年提升了 15%。2022H1，公司新增土储 156 万 m<sup>2</sup>，拿地金额 179 亿元。截至 2022 上半年末，公司拥有总土储 6193 万 m<sup>2</sup>，**保障了中长期的平稳发展，也给投资节奏留足了灵活度。**

**多元业务发展良好：物管服务方面，**截至 2022H1 末，金地智慧服务合约管理面积达 3.6 亿平方米，其中在管面积 1.9 亿平方米；**商办物业方面，**2022H1 在营购物中心平均出租率维持 90%以上；**代建业务方面，**截至 2022H1 末，公司已布局全国超 40 座城市，管理服务项目超 90 个，累计签约管理面积超 1600 万 m<sup>2</sup>，住宅项目累计货值超 1000 亿元。

**财务健康，融资成本持续下降：**截至 2022H1 末，公司净负债率 57.8%，剔除预收的资产负债率为 66.9%，剔除受限资金后的现金短债比为 1.4；公司债务融资加权平均成本为 4.54%，较上年末持续下降。

**投资建议：公司 2022H1 年业绩正增长，毛利率止跌回升。**预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 100.4/105.6 亿元，对应最新股本的 EPS 分别为 2.22/2.34 元，对应最新股价的 PE 分别为 5.2/4.9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司开发物业销售、结算不及预期，行业基本面下行超预期，政策支持不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	83,982	99,232	109,751	123,250	142,600
(+/-%)	32.4%	18.2%	10.6%	12.3%	15.7%
净利润(百万元)	10398	9410	10040	10556	11302
(+/-%)	3.2%	-9.5%	6.7%	5.1%	7.1%
每股收益(元)	2.30	2.08	2.22	2.34	2.50
EBIT Margin	18.6%	9.1%	7.8%	7.8%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	18.1%	14.9%	14.3%	13.6%	13.2%
市盈率 (PE)	5.0	5.5	5.2	4.9	4.6
EV/EBITDA	22.8	43.9	50.0	47.3	44.3
市净率 (PB)	0.90	0.82	0.74	0.67	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

### 公司研究·财报点评

#### 房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.46 元
总市值/流通市值	51742/51742 百万元
52 周最高价/最低价	15.84/9.38 元
近 3 个月日均成交额	709.22 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《金地集团 (600383.SH) -经营稳健财务优化，销售逆增投资蓄力》——2022-04-25
- 《金地集团-600383-2021 年度业绩快报点评：盈利承压但边际修复，销售逆势增长奠基未来》——2022-02-17
- 《金地集团-600383-2021 年三季报点评：利润率边际修复，销售靓眼经营稳健》——2021-10-19
- 《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

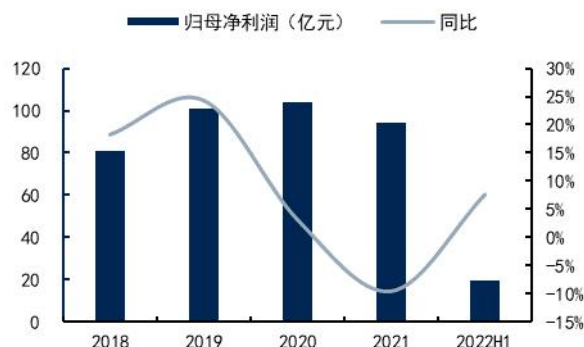
**2022H1 业绩正增长，毛利率止跌回升：**2022H1 公司实现营业收入 281 亿元，同比下降 18.0%；归母净利润 19.7 亿元，同比增长 7.7%；整体毛利率为 22.0%，较 2021 全年提升 0.8 个百分点，**主要是因为营收占比 83%的房地产开发业务结转的结构改善，结算毛利率较上年提升 1.5 个百分点至 21.2%**。不过归母净利率为 7.0%，较 2021 全年下降 2.5 个百分点，主要是归母净利润占净利润的比重较 2021 全年降低 14.6 个百分点至 58%。截至 2022 上半年末，公司预收账款及合同负债总计 1178 亿元，奠定未来营收基础。

图1：公司营业收入及同比



资料来源：Wind、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



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利率及毛利率



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

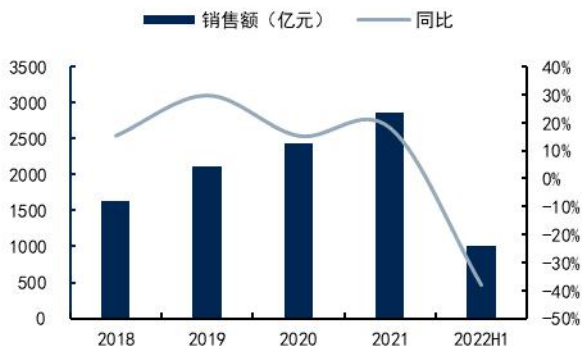
图4：公司各业务类型收入占比



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

**销售表现虽受整体市场影响，但行业排名持续提升：**2022H1，公司实现销售金额 1006 亿元，同比下降 38%，行业排名较 2021 全年提升 3 名次至第 8；销售面积为 419 万 m<sup>2</sup>，同比下降 44%；而销售均价为 24000 元/m<sup>2</sup>，较 2021 全年提升了 15%。2022H1，公司新增土储 156 万 m<sup>2</sup>，拿地金额 179 亿元。截至 2022 上半年末，公司拥有总土储 6193 万 m<sup>2</sup>，**保障了中长期的平稳发展，也给投资节奏留足了灵活性。**

图5: 公司销售金额及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售面积及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**多元业务发展良好: 物管服务方面**, 截至 2022H1 末, 金地智慧服务合约管理面积达 3.6 亿平方米, 其中在管面积 1.9 亿平方米; **商办物业方面**, 2022H1 在营购物中心平均出租率维持 90% 以上; **代建业务方面**, 截至 2022H1 末, 公司已布局全国超 40 座城市、管理服务项目超 90 个, 累计签约管理面积超 1600 万 m<sup>2</sup>, 住宅项目累计货值超 1000 亿元。

**财务健康, 融资成本持续下降**: 截至 2022H1 末, 公司净负债率 57.8%, 剔除预收的资产负债率为 66.9%, 剔除受限资金后的现金短债比为 1.4; 公司债务融资加权平均成本为 4.54%, 较上年末持续下降。

图7: 公司净负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司融资成本



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议: 公司 2022H1 业绩正增长, 毛利率止跌回升**。预计公司 2022-2023 年归母净利分别为 100.4/105.6 亿元, 对应最新股本的 EPS 分别为 2.22/2.34 元, 对应最新股价的 PE 分别为 5.2/4.9 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示: 公司开发物业销售、结算不及预期, 行业基本面下行超预期, 政策支持不及预期。**

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	54197	64806	66000	68000	70000	营业收入	83982	99232	109751	123250	142600
应收款项	67388	93430	87199	97925	113299	营业成本	56169	77981	86247	96856	112062
存货净额	187608	188801	225838	246286	276468	营业税金及附加	5740	3609	5488	6163	7130
其他流动资产	11419	15934	15365	17255	19964	销售费用	2136	3093	3421	3841	4444
<b>流动资产合计</b>	<b>322573</b>	<b>365099</b>	<b>396530</b>	<b>431593</b>	<b>481859</b>	管理费用	4271	5341	5899	6624	7664
固定资产	1706	1563	4912	7544	9781	研发费用	64	150	166	186	216
无形资产及其他	23	30	29	28	27	财务费用	(503)	650	1448	1516	1602
投资性房地产	31493	35245	35245	35245	35245	投资收益	3823	7182	10000	10000	10000
长期股权投资	45834	60872	65872	70872	75872	资产减值及公允价值变动	1176	2966	2000	2000	2000
<b>资产总计</b>	<b>401630</b>	<b>462810</b>	<b>502588</b>	<b>545282</b>	<b>602784</b>	其他收入	(821)	(2651)	(166)	(186)	(216)
短期借款及交易性金融负债	42279	41319	43631	46047	49623	营业利润	20347	16055	19083	20064	21482
应付款项	29807	39502	45168	50665	58546	营业外净收支	(312)	(236)	0	0	0
其他流动负债	156909	177257	199040	223287	258052	<b>利润总额</b>	<b>20034</b>	<b>15819</b>	<b>19083</b>	<b>20064</b>	<b>21482</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>228995</b>	<b>258078</b>	<b>287838</b>	<b>319998</b>	<b>366222</b>	所得税费用	4793	2868	4771	5016	5370
长期借款及应付债券	66446	83782	83782	83782	83782	少数股东损益	4843	3542	4272	4492	4809
其他长期负债	12151	10743	10743	10743	10743	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>10398</b>	<b>9410</b>	<b>10040</b>	<b>10556</b>	<b>11302</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>78597</b>	<b>94525</b>	<b>94525</b>	<b>94525</b>	<b>94525</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>307592</b>	<b>352603</b>	<b>382363</b>	<b>414523</b>	<b>460747</b>	净利润	10398	9410	10040	10556	11302
少数股东权益	36560	47226	50216	53361	56727	资产减值准备	422	568	2180	2961	3464
股东权益	57478	62981	70009	77398	85310	折旧摊销	187	159	146	283	474
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>401630</b>	<b>462810</b>	<b>502588</b>	<b>545282</b>	<b>602784</b>	公允价值变动损失	(1176)	(2966)	(2000)	(2000)	(2000)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(503)	650	1448	1516	1602
每股收益	2.30	2.08	2.22	2.34	2.50	营运资本变动	(5973)	(6299)	(609)	(358)	(2154)
每股红利	0.70	0.63	0.67	0.70	0.75	其它	3658	8528	811	184	(98)
每股净资产	12.73	13.95	15.51	17.14	18.90	<b>经营活动现金流</b>	<b>7515</b>	<b>9400</b>	<b>10568</b>	<b>11625</b>	<b>10989</b>
ROIC	8%	4%	3%	3%	4%	资本开支	0	(3541)	(3674)	(3874)	(4174)
ROE	18%	15%	14%	14%	13%	其它投资现金流	(1920)	(167)	0	0	0
毛利率	33%	21%	21%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(10037)</b>	<b>(9555)</b>	<b>(8674)</b>	<b>(8874)</b>	<b>(9174)</b>
EBIT Margin	19%	9%	8%	8%	8%	权益性融资	(136)	8013	0	0	0
EBITDA Margin	19%	9%	8%	8%	8%	负债净变化	13976	2644	0	0	0
收入增长	32%	18%	11%	12%	16%	支付股利、利息	(3160)	(2844)	(3012)	(3167)	(3391)
净利润增长率	3%	-10%	7%	5%	7%	其它融资现金流	(7446)	18968	2312	2416	3576
资产负债率	86%	86%	86%	86%	86%	<b>融资活动现金流</b>	<b>11577</b>	<b>10764</b>	<b>(700)</b>	<b>(751)</b>	<b>186</b>
股息率	6.1%	5.5%	5.8%	6.1%	6.6%	<b>现金净变动</b>	<b>9055</b>	<b>10609</b>	<b>1194</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>
P/E	5.0	5.5	5.2	4.9	4.6	货币资金的期初余额	45142	54197	64806	66000	68000
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	货币资金的期末余额	54197	64806	66000	68000	70000
EV/EBITDA	22.8	43.9	50.0	47.3	44.3	企业自由现金流	0	(2265)	2261	3235	2459
						权益自由现金流	0	19347	3487	4514	4833

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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