

金地集团 (600383.SH)

毛利率提升带动业绩增长, 偿付能力稳健

核心观点:

- **转结贡献维持稳定, 利润率提高带来业绩增长。**2022年上半年, 金地集团实现营业总收入 281.1 亿元, 同比下降 18.0%, 归母净利润 19.7 亿元, 同比增长 7.7%。收入虽有下滑, 但利润率提升带来业绩增长。22 年上半年公司整体、地产结算毛利率为 22.0%、21.2%, 较 21 年提升 0.8pct、1.5pct。结算规模占比较高的华东、华南区域分别达到 30.2% 和 29.4%, 东南区域毛利率上升 10.4 个百分点至 17.7%。
- **销售降幅低于龙头房企, 优化土储结构。**金地 22 年上半年销售金额 1106 亿元, 同比下降 38% (降幅较 TOP10 房企收窄 7pct)。销售面积 419 万方, 同比下降 44%, 销售均价为 14283 元/平方米。金地集团布局转向高能级城市, 22 年上半年一线城市签约金额占比 47%。金地 22 年上半年拿地金额 179 亿元, 总建面 156 万方, 金额口径拿地力度分别为 18%。三线城市拿地占比大幅下降, 仅 14% (回落 23pct), 市场销售下行时, 金地拿地亦转向销售确定性更强的核心城市。
- **融资成本持续下降, 债务偿付能力稳健。**22 年 1-6 月, 金地集团债券总发行规模 24.9 亿元, 发行到期比 1.94。期末货币资金 648 亿元, 其中母公司货币资金 (不考虑项目公司受限资金) 为 266 亿元, 足以偿付公司未来 9 个月的全部到期债权规模 (262 亿元)。金地 21 年上半年综合融资成本 4.54%, 较 21 年下降 2bp, 相对其他民企具备优势。
- **盈利预测与投资建议。**在整体销售、融资承压的情况下, 金地表现稳定, 展现相对优势, 有助于持续稳定增长。预计 22-23 年归母净利润 104 亿元、109 亿元, 同比上涨 10%、上涨 5%, 对应 22 年 5.0xPE、23 年 4.7xPE, 维持合理价值 18.35 元/股不变, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业景气度恢复不及预期影响公司全年销售; 市场促销因素导致销售毛利率承压; 土地市场热度上升导致投资毛利率下行。

盈利预测:

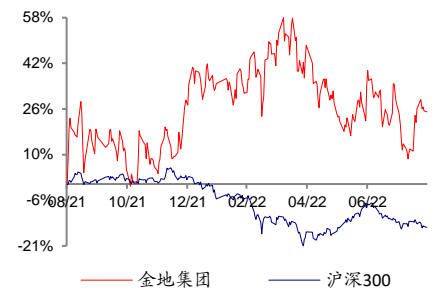
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	83982	99232	117301	130741	137990
增长率 (%)	32.4%	18.2%	18.2%	11.5%	5.5%
EBITDA (百万元)	15852	9395	13082	14783	15473
归母净利润 (百万元)	10398	9410	10354	10904	11495
增长率 (%)	3%	-10%	10%	5%	5%
EPS (元/股)	2.30	2.08	2.29	2.42	2.55
市盈率 (x)	5.0	5.5	5.0	4.7	4.5
ROE (%)	18%	15%	14%	13%	12%
EV/EBITDA (x)	7.3	12.6	9.1	8.8	9.4

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	11.43 元
合理价值	18.35 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-29

相对市场表现



分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

分析师:

邢莘



SAC 执证号: S0260520070009



021-38003638



xingshen@gf.com.cn

请注意, 乐加栋, 邢莘并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

金地集团 (600383.SH): 结算表现积极, 把握非市场化拿地机会	2022-04-30
金地集团 (600383.SH): 全口径高结算对抗利润率下行, 投资质量高于行业	2022-04-25
金地集团 (600383.SH): 业绩表现优于行业, 利润率率先见底回升	2022-02-16

请务必阅读末页的免责声明

表1: 金地22年中报主要数据一览

	18	19	20	21	22H1	21H1	22Q1	22Q2
一、利润表分析								
营业总收入 (亿元)	507.0	634.2	839.8	992.3	281.1	342.7	133.5	147.6
同比	35%	25%	32%	18%	-18%	72%	82%	-45%
并表结算金额 (亿元)	460.6	573.9	751.8	883.6	232.5	294.0	113.3	119.2
同比	37%	25%	31%	18%	-21%	74%	133%	-51%
物管收入 (亿元)	21.6	30.7	40.8	52.8	29.6	22.6		
同比	5%	42%	33%	29%	31%	37%		
出租及其他收入 (亿元)	19.4	24.7	30.3	54.8	17.5	16.4		
同比	24%	28%	23%	81%	7%	44%		
整体毛利率	42.7%	40.5%	32.9%	21.2%	22.0%	17.4%	19.7%	24.0%
扣税毛利率	30.5%	30.7%	26.0%	17.5%	17.0%	14.5%	14.8%	19.0%
销售管理费用率 (结算)	9.3%	9.7%	7.7%	8.6%	9.5%	10.0%	10.1%	9.0%
投资净收益 (亿元)	40.8	59.8	38.2	71.8	22.6	20.6	4.7	17.9
同比	-18%	46%	-36%	88%	10%	33%	-36%	35%
营业利润 (亿元)	151.8	197.2	203.5	160.6	41.0	34.5	10.0	31.1
同比	30%	30%	3%	-21%	19%	-43%	-9%	32%
归母净利润 (亿元)	81.0	100.8	104.0	94.1	19.7	18.3	6.3	13.4
同比	18.4%	24.4%	3.2%	-9.5%	7.7%	-38.8%	10.8%	6.3%
扣非归母净利润 (亿元)	69.9	90.4	97.8	86.2	19.2	18.1	6.1	13.1
同比	31.8%	29.4%	8.1%	-11.9%	5.9%	-14.6%	14.3%	2.4%
核心归母净利率	13.8%	14.3%	11.6%	8.7%	6.8%	5.3%	4.6%	8.9%
二、销售分析								
销售金额 (亿元)	1623.3	2106.0	2426.8	2867.1	1006.1	1628.3	455.1	551.0
同比	15%	30%	15%	18%	-38%	60%	-34%	-41%
年初目标完成率	-	105%	110%	102%	35%	58%	16%	35%
销售面积 (万方)	877.8	1079.0	1194.8	1377.0	419.2	753.0	183.2	236.0
同比	14%	23%	11%	15%	-44%	55%	-39%	-48%
销售均价 (元/平)	18493	19518	20311	20821	24000	21624	24842	23347
同比	1%	6%	4%	3%	11%	3%	8%	13%
回款率 (预收账款差额法)	36%	34%	39%	38%	33%	35%		
三、拿地及工程面积分析								
拿地总价 (亿元, 年报/中报)	1000	1200	1350	1309	179	924	78	101
拿地金额/销售金额	62%	57%	56%	46%	18%	57%	17%	18%
权益比例	40%	49%	52%	40%	40%	44%		
拿地总建面 (万方)	1072	1688	1657	1636	156	1247	54	102.0
拿地均价 (元/平)	9328	7109	8147	8001	11474	7410	14444	9902
新开工面积 (万方)	1555	1631	1582	1843	331	821	148	183
同比	79%	5%	-3%	16%	-60%	15%	-49%	-66%
年初目标完成率	127%	199%	171%	187%	52%	83%	23%	52%
调整后的目标完成率	99%	132%	124%	110%	64%	49%	29%	64%
计划调整幅度	29%	51%	39%	70%	-18%	70%		
竣工面积 (万方)	672	925	1103	1534	389	354	106	283
同比	0%	38%	19%	39%	10%	63%	-12%	21%
年初目标完成率	92%	108%	95%	113%	25%	26%	7%	25%
调整后的目标完成率	93%	106%	101%	106%	26%	24%	7%	26%
计划调整幅度	-1%	3%	-5%	6%	-2%	6%		
土储面积 (万方)	4400	5233	6036	6398	6193	6729		
土储面积/销售面积	5.0	4.8	5.1	4.6				
四、资产负债表分析								
有息负债 (亿元)	821.4	947.6	1130.0	1256.5	1293.2	1270.9		
相比去年末增长	48%	15%	19%	11%	3%	12%		
融资成本	4.83%	4.99%	4.74%	4.56%	4.54%	4.65%		
扣预资产负债率	68.1%	67.2%	68.5%	67.6%	66.9%	69.4%		
净负债率	57.4%	60.2%	62.5%	55.2%	57.8%	69.6%		
现金短债比	295%	129%	121%	140%	138%	119%		
分档	绿	绿	绿	绿	绿	绿		

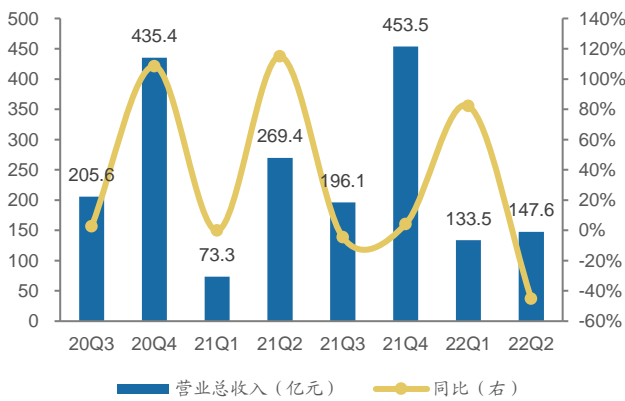
数据来源: 公司中报, 公司年报, Wind, 广发证券发展研究中心

一、转结贡献维持稳定，利润率提高带来业绩增长

2022年上半年，金地集团实现营业总收入281.1亿元，同比下降18.0%，营业利润41.0亿元，同比增长19.0%，归母净利润19.7亿元，同比增长7.7%，扣非归母净利润19.2亿元，同比增长5.9%。收入虽有下滑，但利润率提升带来当期业绩增长。

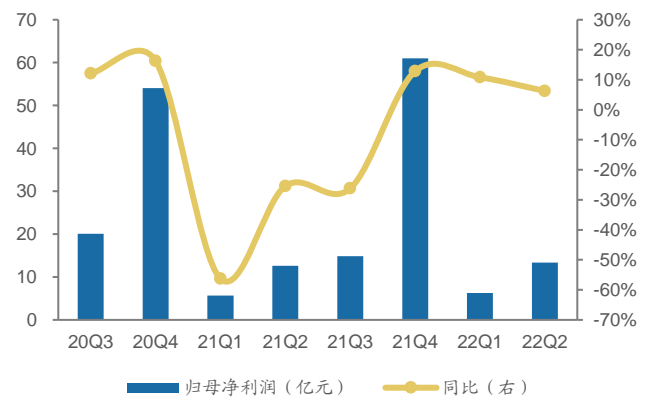
结算方面，金地集团22年上半年结算金额233亿元，同比下降20.9%，结算面积116万方，同比下降20.9%，结算均价20078元/平方米，同比基本持平，但较2021年下半年结算均价14134元/平方米提升42.1%，转结项目均价回升。表内结算结算体量下降，但操盘口径及竣工面积分别同比增长5%和10%。公司账面预售账款规模1281亿，较21年底增长54亿元，全年计划竣工计划1511万方，较年初下调25万方，与去年完成量基本持平，结转贡献可基本维持稳定。

图 1: 金地集团季度营业总收入及增速



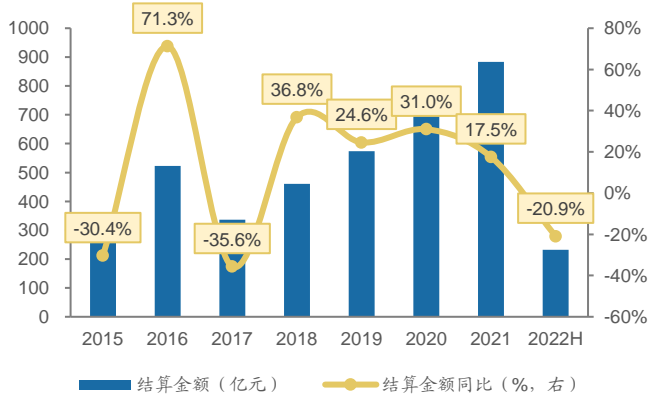
数据来源：公司中报，公司季报，广发证券发展研究中心

图 2: 金地集团季度归母净利润及增速



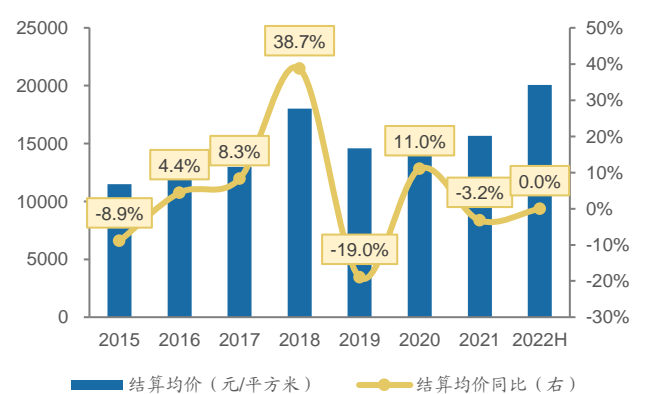
数据来源：公司中报，公司季报，广发证券发展研究中心

图 3: 金地集团结算金额及增速



数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

图 4: 金地集团结算均价及增速



数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

表2: 金地集团竣工面积及应收账款

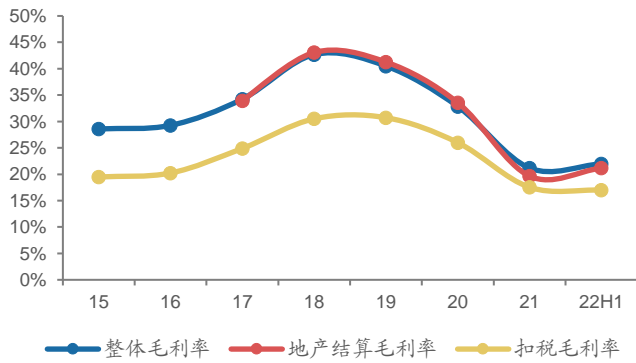
竣工面积及应收账款	18	19	20	21	22H1	21H1
竣工面积 (万方)	672	925	1103	1534	389	354

同比	0.3%	37.6%	19.2%	39.1%	9.9%	63.1%
年初目标完成率	92.1%	108.3%	95.3%	112.6%	25.3%	26.0%
调整后的目标完成率	92.8%	105.6%	100.5%	105.8%	25.7%	24.4%
计划调整幅度	-0.8%	2.6%	-5.3%	6.5%	-1.6%	6.5%
预收账款 (亿元)	697.5	839.7	1029.6	1226.6	1281.2	1257.1
增速	20.4%	20.4%	22.6%	19.1%	15.3%	1.9%

数据来源：公司年报，公司中报，Wind，广发证券发展研究中心

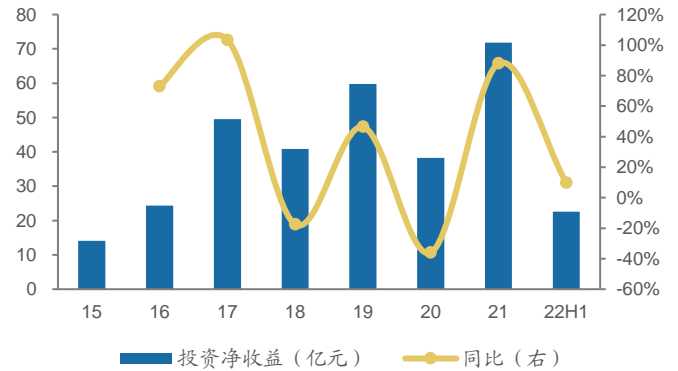
利润率方面，22年上半年公司整体、地产结算毛利率分别为22.0%、21.2%，较21年分别提升0.8pct、1.5pct。结算项目结构优化是利润率提升的主要原因，结算规模占比较高的华东、华南区域分别达到30.2%和29.4%，东南区域毛利率上升10.4个百分点至17.7%。税金增长43%，整体扣税毛利率中枢最近5个季度基本稳定在16%上下，预计全年利润率基本保持中期水平。

图 5：金地集团各口径毛利率



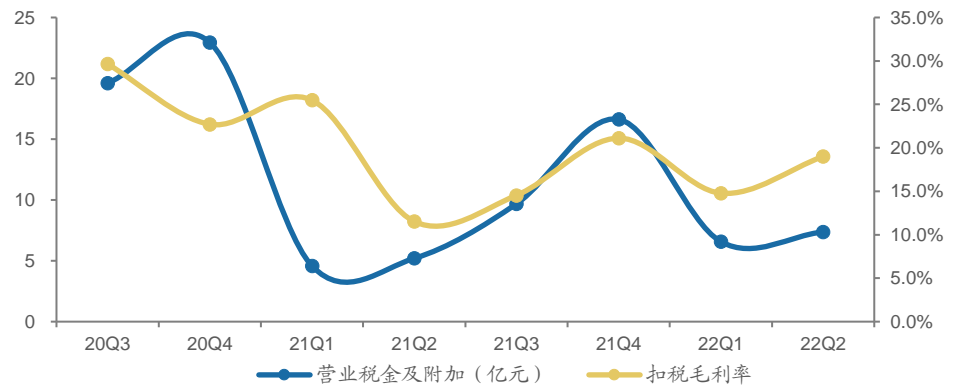
数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

图 6：金地集团投资净收益



数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

图 7：金地集团各季度税金及扣税毛利率



数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

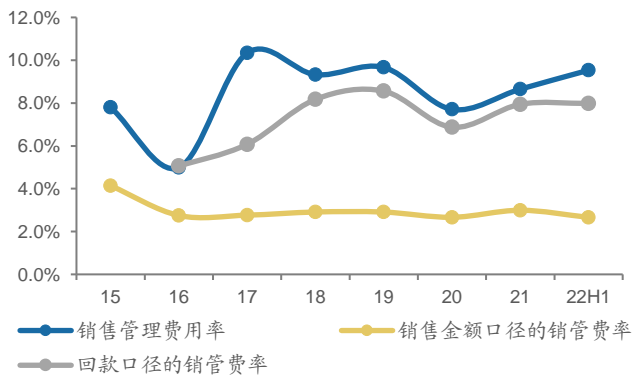
表3: 金地集团分区域毛利率

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H	2022H 相对 2021 变动
毛利率	32%	26%	29%	28%	29%	34%	43%	40%	33%	20%	22%	1.7pct
华南	33%	30%	31%	27%	40%	37%	43%	43%	39%	26%	29%	3.8pct
华北	38%	21%	34%	36%	26%	39%	54%	45%	34%	13%	19%	6.5pct
华东	22%	21%	25%	30%	30%	29%	44%	47%	36%	21%	30%	8.8pct
东南	28%	22%	22%	26%	16%	34%	41%	36%	24%	13%	18%	5.1pct
华中	31%	24%	29%	23%	32%	34%	43%	36%	35%	14%	5%	-9.2pct
西部	56%	59%	43%	50%	22%	47%	36%	36%	24%	30%	14%	-16.3pct
东北	29%	24%	26%	22%	23%	29%	37%	42%	43%	35%	13%	-21.6pct

数据来源: 公司年报, 公司中报, Wind, 广发证券发展研究中心

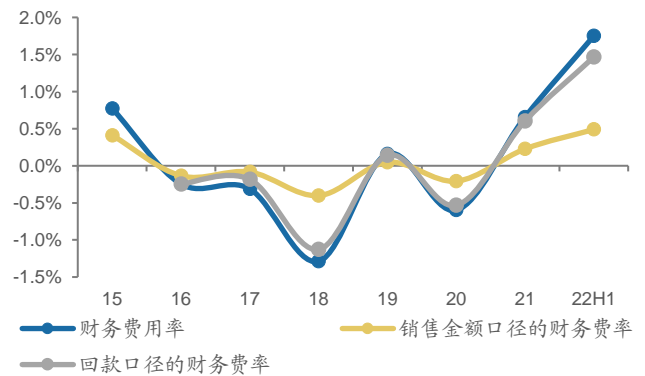
利润表其他方面, 销售管理费用率9.5%, 优于去年同期及一季度水平, 三费规模同比下降15.5%, 投资收益同比增长10%, 成为除利润率提升外, 营业利润增速高于收入增速的主要原因。所得税率及少数股东损益占比的提高, 导致业绩增速低于营业利润增速。

图 8: 金地集团销售管理费用率



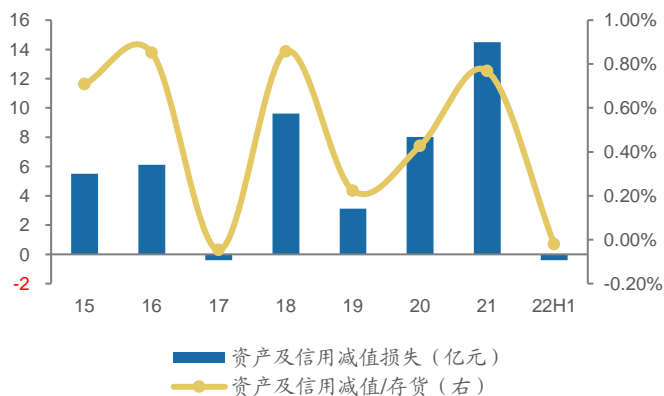
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图 9: 金地集团财务费用率



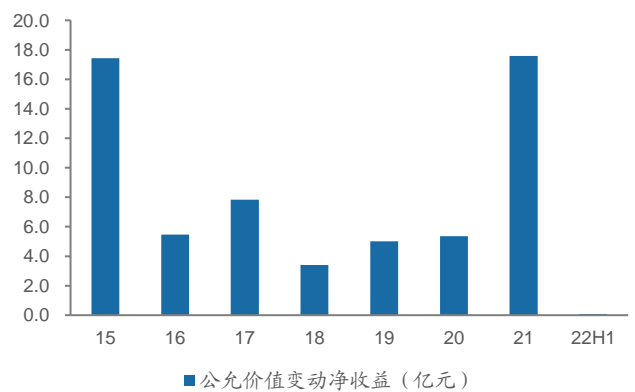
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图 10: 金地集团资产及信用减值损失



数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图 11: 金地集团公允价值变动净收益



数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

二、销售降幅低于龙头房企，相对优势凸显

经营层面，金地22年上半年销售金额1106亿元，同比下降38%（降幅较TOP10房企收窄7pct），完成年初销售目标的35%。销售面积419万方，同比下降44%，销售均价为14283元/平方米，同比提升11%。在销售困难加大的情况下，金地集团布局转向高能级城市，22年上半年一线城市签约金额占比47%，较21年提升19pct。

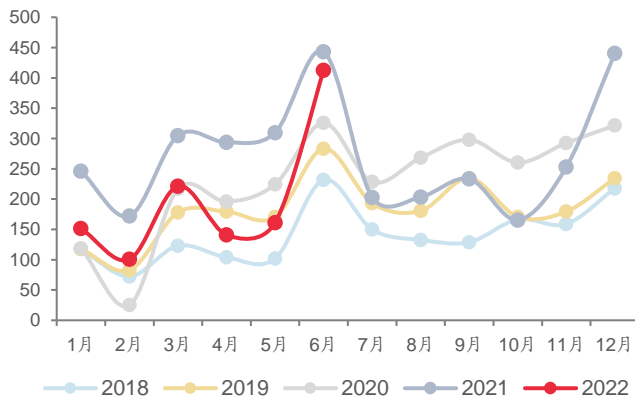
22年上半年，金地集团销售回款率（预收账款差额法）为33.4%，较21年的37.7%降低4.3pct，在市场销售难度提升的情况下，回款速度亦受影响。

表4：金地集团单月及累计销售表现

时间	销售金额 (亿元)	同比	销售面积 (万方)	同比	销售均价 (元/平)	同比	TOP10 销售金额 (亿元)	同比
(金地累计)							(TOP10 累计)	
2016	1006	63.1%	658	47.6%	15289	10.5%	22022	48%
2017	1408	39.9%	767	16.5%	18366	20.1%	32307	47%
2018	1623	15.3%	878	14.5%	18493	0.7%	40334	25%
2019	2106	29.7%	1079	22.9%	19518	5.5%	45333	12%
2020	2427	15.2%	1195	10.7%	20310	4.1%	48547	7%
2021	2867	18.2%	1377	15.2%	20821	2.5%	45493	-6%
2022M1-6	1006	-38.2%	419	-44.3%	24000	11.0%	14283	-45.4%
(金地单月)							(TOP10 单月)	
21/01	243	98.3%	101	65.1%	23935	20.1%	3844	55%
21/02	174	480.3%	69	429.8%	25000	9.5%	3027	63%
21/03	270	108.4%	127	139.8%	21267	-13.1%	4433	27%
21/04	317	88.6%	147	76.4%	21574	6.9%	4581	25%
21/05	285	24.9%	130	29.3%	21941	-3.4%	4808	19%
21/06	340	0.6%	179	2.7%	19054	-2.0%	5476	3%
21/07	256	22.4%	122	13.9%	21034	7.5%	3814	-11%
21/08	190	-12.2%	90	-16.7%	21263	5.5%	3318	-20%
21/09	212	-17.8%	98	-20.9%	21611	3.9%	2900	-44%
21/10	165	-17.5%	100	-2.9%	16570	-15.0%	2966	-39%
21/11	174	14.5%	80	1.9%	21706	12.4%	2890	-37%
21/12	241	-35.6%	135	-29.1%	17883	-9.2%	3435	-26%
22/01	150	-38.4%	56	-44.9%	26762	11.8%	2233	-42%
22/02	96	-44.6%	47	-32.4%	20512	-18.0%	1758	-42%
22/03	209	-22.6%	80	-36.7%	26032	22.4%	2623	-41%
22/04	125	-60.5%	47	-68.3%	26824	24.3%	1961	-57%
22/05	142	-50.2%	66	-48.8%	21370	-2.6%	2177	-55%
22/06	284	-16.5%	123	-31.1%	23089	21.2%	3531	-36%

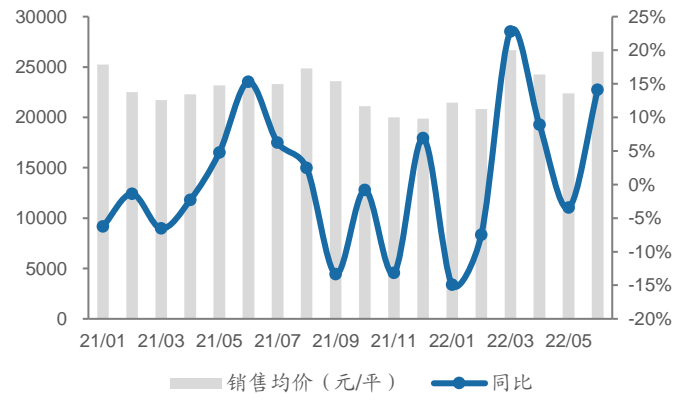
数据来源：克而瑞，公司经营公告，广发证券发展研究中心

图12: 金地集团单月销售金额 (亿元)



数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图13: 金地集团单月销售均价及同比



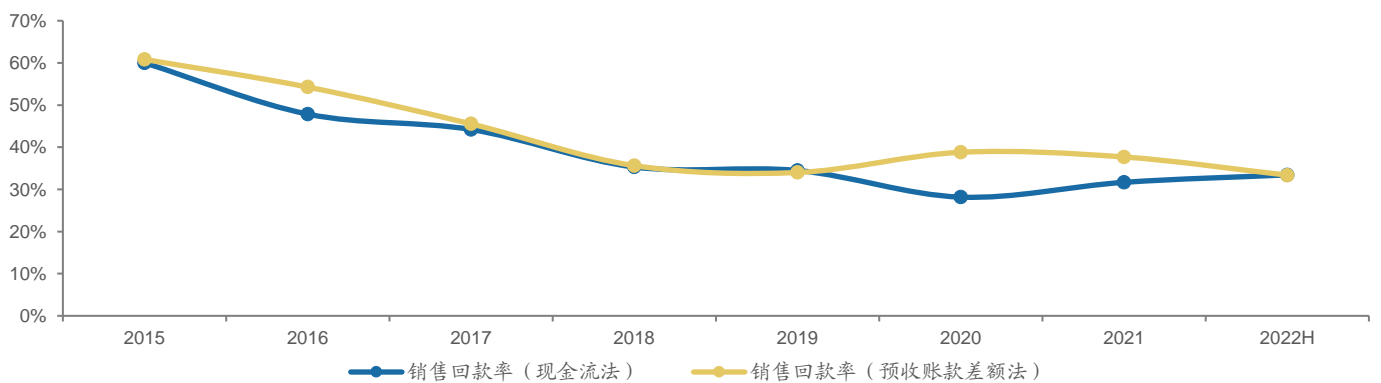
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

表5: 金地集团分区域签约金额占比

拿地金额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H	2022H 相对 2021 变动
一线	32%	34%	29%	25%	17%	20%	28%	47%	19.4pct
二线	51%	48%	51%	53%	63%	56%	44%	33%	-11.4pct
三线	17%	18%	19%	23%	19%	24%	28%	20%	-8.0pct
华南	19%	25%	17%	19%	12%	10%	14%	31%	17.0pct
华北	18%	13%	12%	21%	21%	13%	16%	12%	-4.0pct
华东	20%	23%	26%	12%	21%	30%	33%	33%	-0.9pct
东南	12%	10%	16%	17%	22%	23%	20%	13%	-6.7pct
华中	13%	18%	13%	10%	6%	5%	4%	1%	-2.1pct
西部	8%	4%	8%	12%	10%	10%	6%	5%	-1.3pct
东北	10%	7%	8%	10%	8%	8%	7%	5%	-1.9pct

数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图14: 金地集团销售回款率

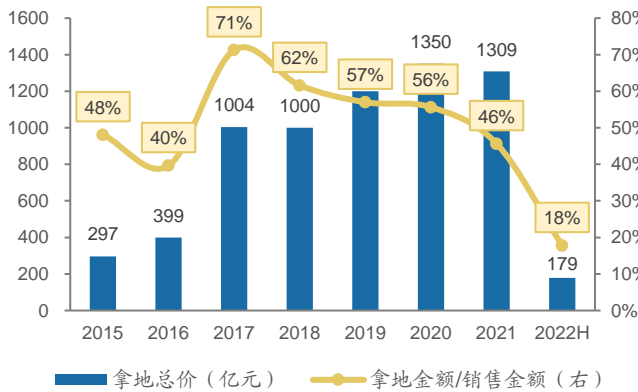


数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

三、拿地能级提升，优化土储结构

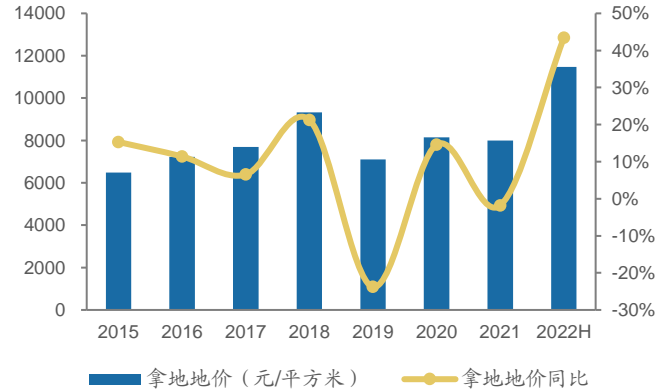
投资方面，金地22年上半年拿地金额179亿元（权益40%，71亿元），总建面156万方，金额及面积口径的拿地力度分别为18%、37%，拿地均价11474元/平，占销售均价的48%。

图15: 金地集团拿地金额及拿地力度(亿元)



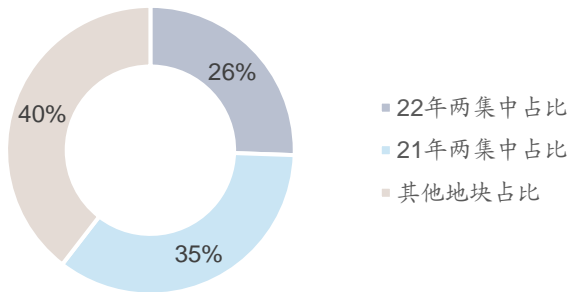
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图16: 金地集团拿地均价及同比



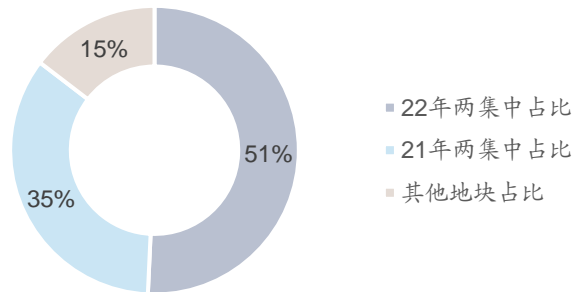
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图17: 金地集团22年上半年两集中拿地建面占比



数据来源: 公司中报, 广发证券发展研究中心

图18: 金地集团22年上半年两集中拿地金额占比



数据来源: 公司中报, 广发证券发展研究中心

金地22年上半年获取的土地中, 有5宗为合作获取的21年两集中成交地块(建面占比35%, 地价占比35%), 分别位于深圳、南京、成都等核心城市。当前环境下, 多数企业在手资金紧张, 因此选择出让土地项目权益以缓解压力, 金地集团借此补充优质土地资源。22年上半年, 金地获取两集中地块建面占比60%、金额占比85%, 重点城市土地资源获取占比大幅提升。

表6: 金地集团分区域拿地金额占比

拿地金额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H
一线	42%	26%	34%	32%	4%	29%	36%	31%

二线	53%	63%	58%	46%	61%	46%	27%	55%
三线	4%	11%	8%	22%	35%	25%	37%	14%
华南	2%	8%	7%	13%	7%	16%	22%	11%
华北	27%	28%	38%	26%	19%	11%	14%	31%
华东	42%	36%	18%	22%	27%	35%	39%	17%
东南	17%	12%	18%	28%	25%	14%	17%	17%
华中	8%	10%	3%	7%	8%	5%	5%	10%
西部	0%	0%	12%	2%	10%	4%	1%	14%
东北	4%	7%	5%	1%	5%	14%	2%	0%

数据来源：公司年报，公司中报，广发证券发展研究中心

分布来看，金地集团上半年三线城市拿地占比大幅下降，仅占14%（回落23pct），市场销售下行时，金地拿地策略转向销售确定性更强的高能级城市。分区域看，金地于华北地区拿地最多，并且停止于结算利润下行幅度最大的东北地区拿地，从而进一步优化土地储备结构，获取优质资源。

四、融资成本持续下降，债务偿付能力稳健

资产负债结构来看，截止22年6月底，金地集团有息负债规模1293亿元，较21年底增长37亿元，在融资环境大幅收紧的环境下，金地偿还公开市场债务15亿，但新增获取52亿的银行贷款，且综合融资成本较21年底下降2bp至4.54%，长短期有息负债占比基本持平，债务结构维持稳定。公司符合一致维持绿档公司要求（现金短债比1.4x、净负债率57.8%、扣预资产负债率66.9%）。

22年1-6月，金地集团债券总发行规模为24.9亿元，到期规模12.8亿元，发行到期比为1.94，虽然22年房企融资难度加大，但金地集团债券方面发行足以覆盖到期规模，偿债压力较小。未来一年半内，金地集团总计债券到期规模为262.1亿元。

现金流方面，金地集团期内实现销售回款889.9亿元，回款率80%，经营性现金流出同比下降46.1%，经营及投资性现金流净额41.2亿元，过去1年公司实现累计经营性及投资性现金流入193亿元，货币资金增长50亿。期末公司货币资金648亿元，其中母公司货币资金（不考虑项目公司受限资金）为266亿元，足以偿付公司未来9个月的全部到期债权规模（262亿元）。资金安全状况令人放心。

表7：金地集团22年1-6月发债情况

发行月份	发行主体简称	债券类型	债券代码	债券简称	发行总额(亿元)	利率	期限(年)	主体评级	到期月份
22/01	金地集团	ABS	183160.SH	金地次02	0.4	0.0%	2	-	24/01
22/01	金地集团	ABS	183159.SH	金地优02	7.5	4.2%	2	AAA	24/01
22/02	金地集团	中期票据	102280332.IB	22金地MTN001	17.0	3.6%	3	AAA	25/02

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

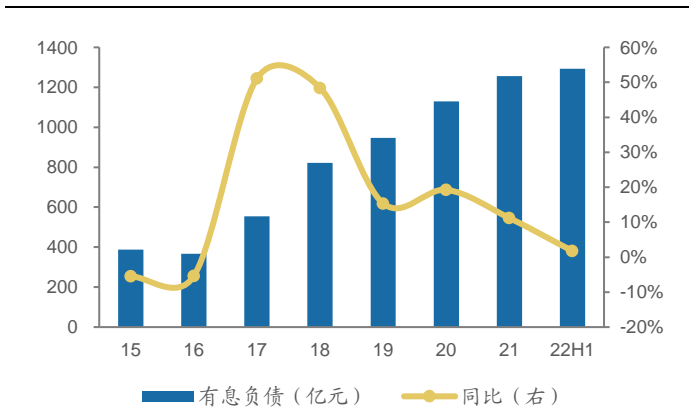
表8: 金地集团22年7月-23年12月债券到期情况

发债主体	债券类型	债券代码	债券名称	发行日期	到期月份	发行规模 (亿美元)	发行规模 (亿人民币)	债券余额 (亿人民币)
金地集团	公司债	143175.SH	17金地01	2017/07/11	22/07	-	30.0	29.7
金地集团	中期票据	101752014.IB	17金地MTN001	2017/07/03	22/07	-	15.0	15.0
金地集团	海外债	78UB.SG	-	2017-07-26	22/07	2.0	13.5	13.5
金地集团	ABS	116680.SZ	17金地05	2017/09/20	22/09	-	3.7	0.9
金地集团	公司债	122488.SH	15金地01	2015/10/14	22/10	-	30.0	27.3
金地集团	中期票据	101800004.IB	18金地MTN001	2018/01/05	23/01	-	15.0	15.0
金地集团	公司债	143520.SH	18金地01	2018/03/15	23/03	-	30.0	29.9
金地集团	中期票据	102000575.IB	20金地MTN001A	2020/04/01	23/04	-	15.0	15.0
金地集团	公司债	143658.SH	18金地04	2018/05/24	23/05	-	20.0	19.8
金地集团	公司债	143695.SH	18金地06	2018/06/15	23/06	-	10.0	10.0
金地集团	中期票据	102001122.IB	20金地MTN002	2020/06/03	23/06	-	20.0	20.0
金地集团	公司债	143018.SH	18金地07	2018/07/16	23/07	-	10.0	10.0
金地集团	ABS	189772.SH	金地次01	2021/07/15	23/07	-	0.6	0.6
金地集团	ABS	189771.SH	金地优01	2021/07/15	23/07	-	11.5	11.5
金地集团	中期票据	102001504.IB	20金地MTN003	2020/08/10	23/08	-	20.0	20.0
金地集团	ABS	116681.SZ	17金地06	2017/09/20	23/09	-	3.9	3.9
金地集团	中期票据	102002134.IB	20金地MTN004	2020/11/10	23/11	-	20.0	20.0

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

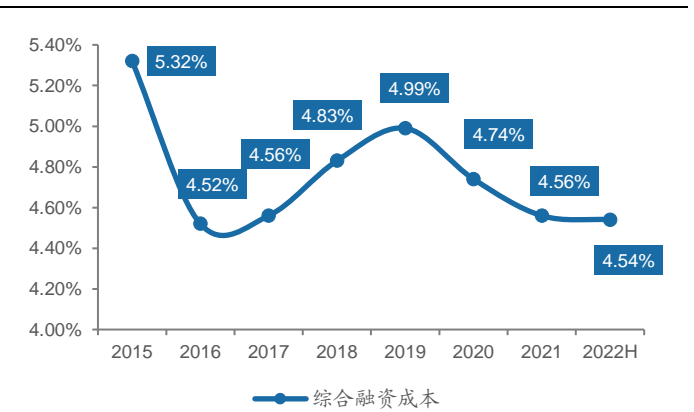
注: 金地集团22年7月到期的三笔债券已完成到期赎回, 债券余额所列金额为到期时赎回本金额

图19: 金地集团有息负债总额



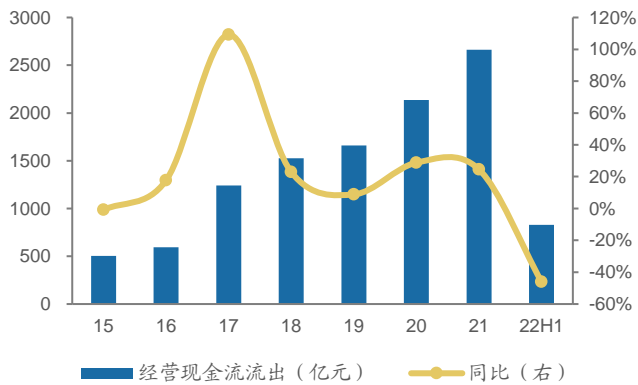
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图20: 金地集团融资成本



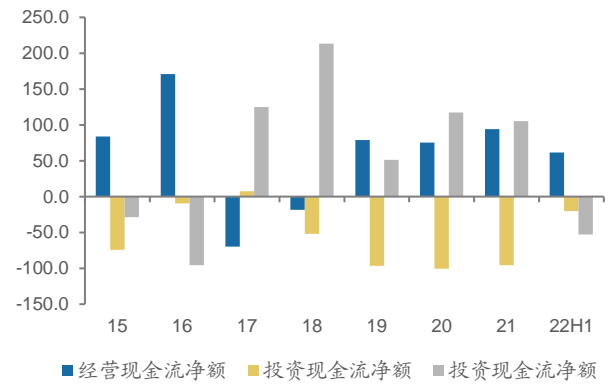
数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图 21: 金地集团经营性现金流出



数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

图 22: 金地集团现金流金额 (亿元)



数据来源: 公司年报, 公司中报, 广发证券发展研究中心

五、盈利预测与投资建议

作为一家优秀的民营企业, 金地 in 行业整体销售、融资承压的情况下, 表现相对稳定, 展现相对运营优势, 有助于未来持续稳定增长。预计 22-23 年归母净利润 104 亿元、109 亿元, 同比分别上涨 10%、上涨 5%, 对应 22 年 5.0xPE、23 年 4.7xPE。我们维持公司合理价值 18.35 元/股不变, 维持“买入”评级。

六、风险提示

行业景气度恢复不及预期影响公司全年销售; 市场促销因素导致销售毛利率承压; 土地市场热度上升导致投资毛利率下行。

至 12 月 31 日	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	322,573	365,099	560,243	752,508	982,868
货币资金	54,197	64,806	75,000	66,164	72,178
应收及预付	68,970	95,361	120,406	117,202	140,254
存货	187,608	188,801	348,706	553,012	754,305
其他流动资产	11,798	16,131	16,131	16,131	16,131
非流动资产	79,056	97,710	115,390	140,345	169,850
长期股权投资	45,834	60,872	75,834	94,182	116,555
固定资产	1,706	1,563	1,641	1,739	1,844
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	478	776	776	776	776
其他长期资产	31,038	34,499	37,468	44,291	51,624
资产总计	401,630	462,810	675,632	892,852	1,152,719
流动负债	228,995	258,078	417,592	625,201	850,224
短期借款	2,795	4,037	5,883	2,532	7,794
应付及预收	83,941	206,905	388,590	587,645	809,387
其他流动负债	142,259	47,136	23,118	35,024	33,043
非流动负债	78,597	94,525	133,583	127,617	146,039
长期借款	41,570	44,214	83,899	77,297	95,026
应付债券	24,876	39,568	39,568	39,568	39,568
其他非流动负债	12,151	10,743	10,117	10,753	11,446
负债合计	307,592	352,603	551,175	752,818	996,263
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
资本公积	2,736	2,105	4,176	6,357	8,656
留存收益	49,931	56,182	64,466	73,189	82,385
归属母公司股东权益	57,478	62,981	73,205	84,109	95,604
少数股东权益	36,560	47,226	51,252	55,926	60,852
负债和股东权益	401,630	462,810	675,632	892,852	1,152,719

至 12 月 31 日	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	83,982	99,232	117,301	130,741	137,990
营业成本	56,169	77,981	91,954	102,306	107,624
营业税金及附加	5,740	3,609	3,462	3,852	4,052
销售费用	2,136	3,093	3,288	3,658	4,043
管理费用	4,271	5,341	4,542	5,053	5,586
研发费用	946	1,067	1,136	1,263	1,396
财务费用	-503	650	-28	-65	-17
资产减值损失	-640	-1,208	0	0	0
公允价值变动收益	536	1,758	1,845	1,938	2,035
投资净收益	3,823	7,182	3,318	3,977	4,420
营业利润	20,347	16,055	18,110	20,589	21,760
营业外收支	-312	-236	0	0	0
利润总额	20,034	15,819	18,110	20,589	21,760
所得税	4,793	2,868	3,729	5,011	5,339
净利润	15,241	12,951	14,381	15,578	16,421
少数股东损益	4,843	3,542	4,027	4,673	4,926
归属母公司净利润	10,398	9,410	10,354	10,904	11,495
EBITDA	15,852	9,395	13,082	14,783	15,473
EPS (元)	2.30	2.08	2.29	2.42	2.55

至 12 月 31 日	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,515	9,400	9,521	9,792	9,824
净利润	15,241	12,951	14,381	15,578	16,421
折旧摊销	187	187	164	174	184
营运资金变动	-106,544	95,357	-3,264	-2,046	-2,604
其它	98,632	-99,096	-1,760	-3,913	-4,177
投资活动现金流	-10,037	-9,555	-12,492	-15,754	-19,430
资本支出	-1,257	-616	-334	-605	-612
投资变动	-10,339	-10,740	-12,158	-15,149	-18,818
其他	1,559	1,802	0	0	0
筹资活动现金流	11,722	10,545	13,165	-2,875	15,620
银行借款	50,874	57,741	58,832	21,099	48,712
股权融资	4,837	8,013	0	0	0
其他	-7,226	-12,954	-4,349	-4,826	-5,390
现金净增加额	9,065	10,347	10,194	-8,836	6,015
期初现金余额	45,098	54,163	64,509	74,703	65,866
期末现金余额	54,163	64,509	74,703	65,866	71,881

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	32.4%	18.2%	18.2%	11.5%	5.5%
营业利润增长	3.2%	-21.1%	12.8%	13.7%	5.7%
归母净利润增长	3.2%	-9.5%	10.0%	5.3%	5.4%
获利能力					
毛利率	33.1%	21.4%	21.6%	21.7%	22.0%
净利率	18.1%	13.1%	12.3%	11.9%	11.9%
ROE	18.1%	14.9%	14.1%	13.0%	12.0%
ROIC	11.1%	6.6%	8.4%	8.5%	8.2%
偿债能力					
资产负债率	76.6%	76.2%	81.6%	84.3%	86.4%
净负债比率	58.0%	54.7%	54.3%	56.0%	59.7%
流动比率	1.41	1.41	1.34	1.20	1.16
速动比率	0.58	0.68	0.45	0.29	0.23
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.23	0.21	0.17	0.13
应收账款周转率	233.45	166.10	51.88	25.73	17.60
存货周转率	0.34	0.41	0.34	0.23	0.16
每股指标 (元)					
每股收益	2.30	2.08	2.29	2.42	2.55
每股经营现金流	1.66	2.08	2.11	2.17	2.18
每股净资产	12.73	13.95	16.22	18.63	21.18
估值比率					
P/E	4.98	5.50	5.00	4.74	4.50
P/B	0.90	0.82	0.71	0.62	0.54
EV/EBITDA	7.28	12.65	9.12	8.80	9.38

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，13年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：首席分析师，清华大学工学硕士，9年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 张春娥：资深分析师，厦门大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 欧阳喆：高级分析师，复旦大学管理学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 谢淼：高级分析师，上海交通大学金融学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡慧：研究员，伦敦政治经济学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 辛恬：研究员，澳大利亚国立大学会计学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 胡正维：研究员，复旦大学国际商务硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。