

# 金地集团 (600383)

证券研究报告

2022年08月29日

## 业绩逆势上涨，毛利平稳回升

事件：公司发布 2022 年半年报，公司实现收入 281.12 亿元，同比下降 17.98%；归母净利润 19.65 亿元，同比上升 7.68%；EPS 为 0.44 元/股，同比增长 10%。上半年累计销售金额 1006.1 亿元，同比下降 38.21%。

### 业绩逆势上涨，毛利平稳回升

2022 年上半年，公司实现收入 281.12 亿元，同比下降 17.98%；归母净利润 19.65 亿元，同比上升 7.68%。归母净利润增速显著高于收入增速原因在于：1) 公司 2022 年上半年整体毛利率 21.98%，较去年同期上涨 4.62pct，其中房地产业务结算毛利率为 21.18%，较去年同期提高了 6.93pct，主要受到期内结转结构影响；2) 公司实现投资收益 22.56 亿元，同比增长 9.77%。费用管控，公司销售费用率、管理费用率分别为 3.06%、1.75%，分别与去年同期持平、略微提升 0.81pct，费用率基本维持稳定，体现了公司管理的高效。

### 销售量减价升，深耕核心城市

2022 年上半年，公司实现销售金额 1006.1 亿元，同比下降 38.21%；销售面积 419.2 万方，同比下降 44.33%；对应的销售均价 24000 元/平米，同比增长 10.99%，公司持续深耕一二线城市，货源主要分布于华东、东南、华南等市场稳定的区域，尤其在深圳、上海、北京、南京等核心城市市占率排名位居前列，公司预计 2022 年销售业绩完成度保持较高水平。2022 年上半年，公司新增总土储约 156 万方，权益建面约 56 万方，相应的权益比例 35.90%；权益投资额约 71 亿元，对应的权益拿地价 12679 元/平米，公司主要加强对一二线城市的投资布局，在北京、上海、西安、厦门、长沙等地获取优质资源。截至 2022 年 6 月 30 日，公司总土储 6193 万方，权益土储 2840 万方，土地储备充裕，保障公司中长期平稳发展。

### 财务保持稳健，融资成本继续下降

截至 2022 年 6 月 30 日，公司实际资产负债率 66.9%，净负债率 57.8%，持有货币资金 647.98 亿元，剔除受限资金后对一年内到期的有息负债的覆盖倍数达到 1.38 倍，三道红线继续保持绿档。公司保持良好的信用状况，主体信用评级及各项融资产品评级均为 AAA 级。债务融资加权平均成本为 4.54%，较去年末下降 0.02pct，融资成本进一步下降。

### 持有型业务稳健经营，代建实现多业态发展

公司持有型物业稳健经营，物业出租等业务期内实现收入 17.52 亿元，同比增长 6.94%。1) 商办物业，在营购物中心平均出租率维持 90%以上；2) 产业地产，成熟期项目平均出租率维持在 95%以上；3) 长租公寓，成熟项目平均出租率稳定在 95%以上，继续保持行业标杆水平。截至 2022 年 6 月 30 日，物业服务规模继续增长，金地智慧服务在管面积 1.94 亿方，合约面积 3.6 亿方，较 2021 年末增长 9%；代建业务累计签约管理面积超 1600 万方，同时在住宅、商办、商住、公建等业态多元化发展。

**投资建议：**公司业绩逆势上涨，毛利平稳回升。公司持续深耕一、二线城市，销售均价双位数增长，土地储备充裕，中长期平稳发展有保障，各项业务有序发展。公司的财务保持稳健，融资成本继续下降。基于此，我们维持公司 2022、2023 年净利润 99.4、118.07 亿元，EPS 为 2.2、2.62 元/股的盈利预测，对应 PE 为 5.20、4.38X，维持“买入”评级。

**风险提示：**房屋销售不及预期、房屋价格下跌、宏观经济不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	83,982.16	99,232.22	116,994.78	133,420.85	147,496.75
增长率(%)	32.42	18.16	17.90	14.04	10.55
EBITDA(百万元)	20,850.91	19,514.98	23,254.21	26,950.58	29,434.81
净利润(百万元)	10,397.79	9,409.52	9,940.00	11,807.22	13,272.03
增长率(%)	3.20	(9.50)	5.64	18.78	12.41
EPS(元/股)	2.30	2.08	2.20	2.62	2.94
市盈率(P/E)	4.98	5.50	5.20	4.38	3.90
市净率(P/B)	0.90	0.82	0.74	0.66	0.59
市销率(P/S)	0.62	0.52	0.44	0.39	0.35
EV/EBITDA	5.69	6.60	4.64	4.11	3.73

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	11.46 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)	51,737.13
流通 A 股市值(百万元)	51,737.13
每股净资产(元)	13.72
资产负债率(%)	76.00
一年内最高/最低(元)	15.84/9.38

### 作者

**韩笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120006  
hanxiaob@tfzq.com

**胡孝宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070003  
huxiaoyu@tfzq.com

### 股价走势

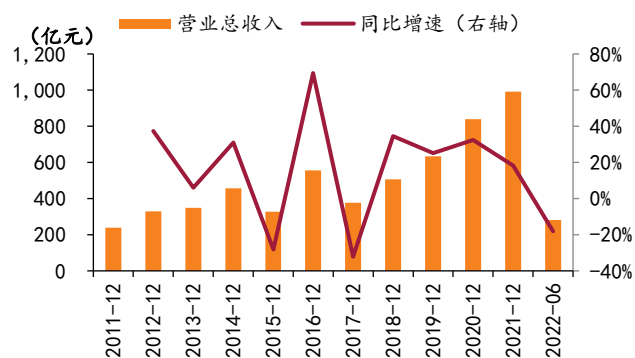


资料来源：聚源数据

### 相关报告

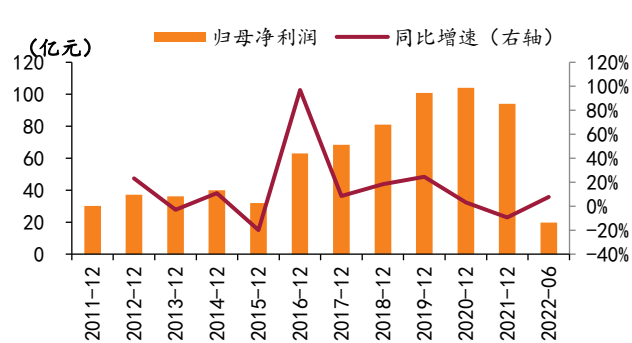
- 《金地集团-公司点评:累计销售降幅收窄，拿地力度逐渐恢复——近期经营及财务公告点评》 2022-08-05
- 《金地集团-季报点评:业绩稳步提升，拿地方式多元》 2022-05-03
- 《金地集团-年报点评报告:销售融资逆势改善，持续深耕主流城市》 2022-04-25

图 1：公司营业总收入和同比增速



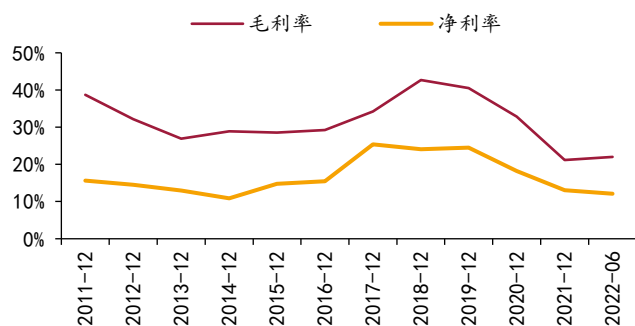
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司归母净利润和同比增速



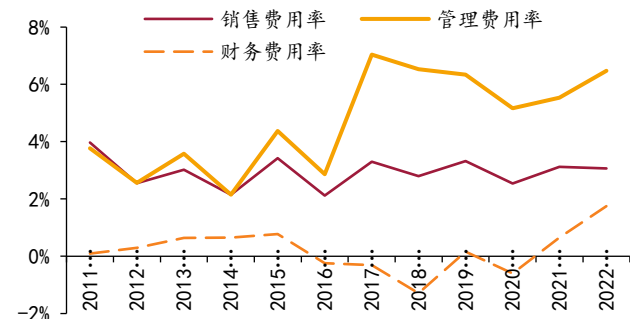
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司毛利率、净利率



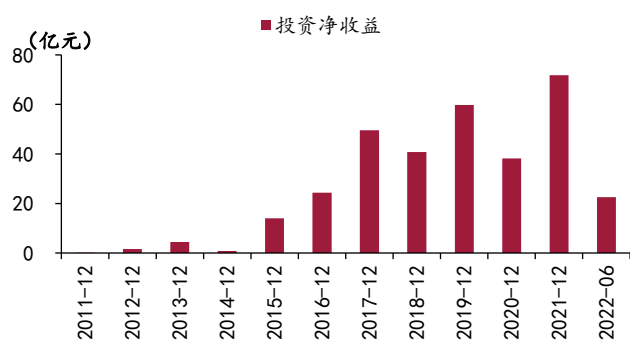
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：销售、管理、财务费用率



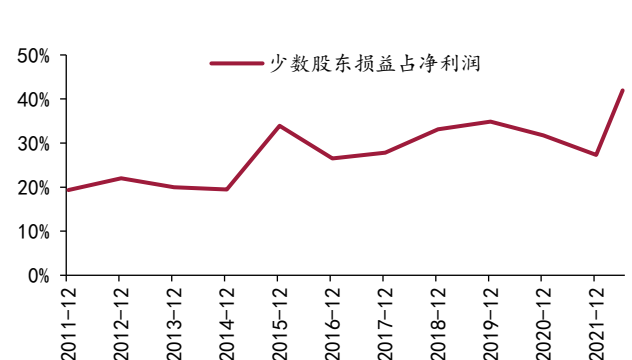
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司投资净收益



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司少数股东损益占净利润比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

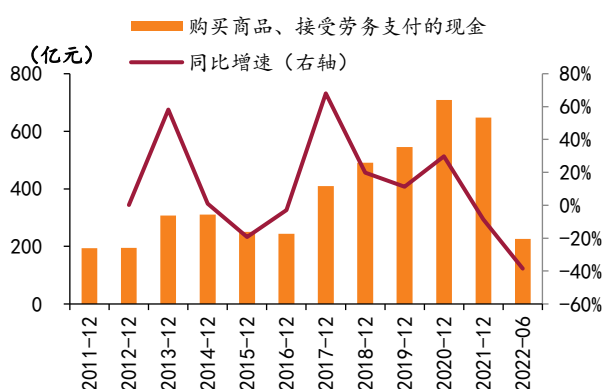
图 7：公司销售商品、提供劳务收到的现金

图 8：公司购买商品、接受劳务支付的现金



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 公司有息负债规模和同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 公司扣除预收账款的资产负债率



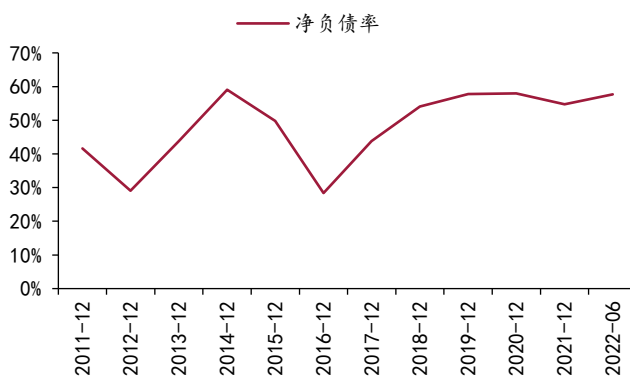
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 公司净负债率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 公司现金短债比



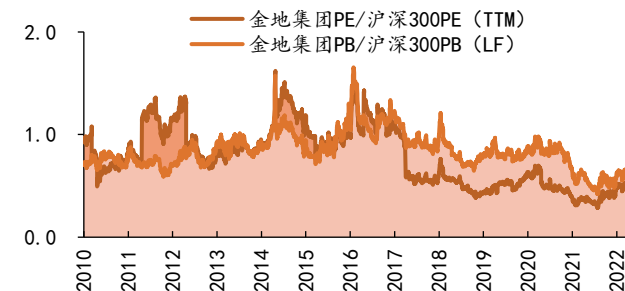
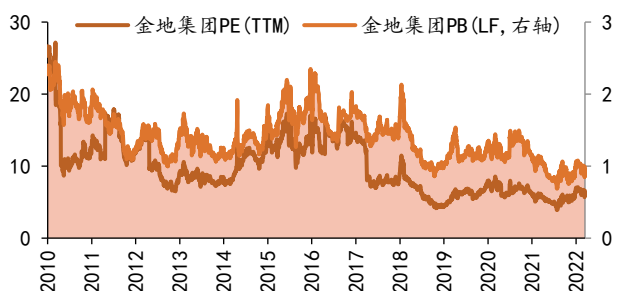
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 公司净负债率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 公司估值与沪深 300 指数之比



注：数据截至 2022 年 8 月 26 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至 2022 年 8 月 26 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：可比公司估值情况

股票名称	总市值(亿元)	收盘价(元)	EPS(元)				P/E			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
万科 A	1841.14	15.83	1.94	2.17	2.39	2.61	8.17	7.29	6.63	6.07
保利发展	1996.67	16.68	2.29	2.40	2.59	2.82	7.29	6.95	6.44	5.91
绿地控股	434.28	3.09	0.44	0.56	0.63	0.67	7.03	5.54	4.92	4.63
新城控股	455.27	20.14	5.57	5.76	6.06	6.46	3.61	3.50	3.32	3.12
招商蛇口	1130.68	14.61	1.34	1.41	1.54	1.69	10.90	10.36	9.50	8.63
<b>行业平均</b>							<b>7.40</b>	<b>6.73</b>	<b>6.16</b>	<b>5.67</b>

注：数据截至 2022 年 8 月 26 日，2022、2023、2024 年 EPS 为 wind 一致预期数据

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 风险提示

- 1) 房屋销售不及预期
- 2) 房屋价格下跌
- 3) 宏观经济不及预期

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	54,197.40	64,806.42	74,139.68	84,111.68	81,421.33
应收票据及应收账款	469.76	797.26	293.13	1,090.48	505.36
预付账款	1,581.63	1,930.50	1,620.07	2,441.26	2,166.04
存货	187,607.92	188,801.43	197,868.93	222,764.25	268,183.04
其他	78,716.43	108,763.65	102,013.69	110,651.23	122,172.64
<b>流动资产合计</b>	<b>322,573.15</b>	<b>365,099.27</b>	<b>375,935.50</b>	<b>421,058.90</b>	<b>474,448.40</b>
长期股权投资	45,834.01	60,872.43	60,872.43	60,872.43	60,872.43
固定资产	1,706.14	1,562.72	1,418.65	1,274.58	1,130.52
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.39	30.45	21.14	11.83	2.53
其他	31,492.88	35,244.65	35,579.60	39,183.53	42,199.17
<b>非流动资产合计</b>	<b>79,056.43</b>	<b>97,710.24</b>	<b>97,891.82</b>	<b>101,342.38</b>	<b>104,204.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>401,629.59</b>	<b>462,809.51</b>	<b>473,827.31</b>	<b>522,401.27</b>	<b>578,653.04</b>
短期借款	2,794.62	4,037.28	4,001.00	4,201.00	4,193.00
应付票据及应付账款	29,806.86	39,501.97	38,072.58	49,217.56	47,462.39
其他	101,900.69	102,002.57	225,931.91	238,754.86	287,534.89
<b>流动负债合计</b>	<b>134,502.17</b>	<b>145,541.81</b>	<b>268,005.49</b>	<b>292,173.42</b>	<b>339,190.27</b>
长期借款	41,570.27	44,214.16	44,092.00	55,108.00	49,210.00
应付债券	24,876.05	39,567.70	31,145.94	31,863.23	34,192.29
其他	12,150.66	10,742.91	10,140.39	11,011.32	10,631.54
<b>非流动负债合计</b>	<b>78,596.98</b>	<b>94,524.77</b>	<b>85,378.33</b>	<b>97,982.55</b>	<b>94,033.83</b>
<b>负债合计</b>	<b>307,591.78</b>	<b>352,602.68</b>	<b>353,383.82</b>	<b>390,155.97</b>	<b>433,224.11</b>
少数股东权益	36,559.68	47,225.67	50,399.58	53,967.16	57,874.74
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	2,736.40	2,105.19	2,105.19	2,105.19	2,105.19
留存收益	49,930.99	56,182.24	63,140.24	71,405.30	80,695.72
其他	296.15	179.15	283.90	253.07	238.71
<b>股东权益合计</b>	<b>94,037.81</b>	<b>110,206.83</b>	<b>120,443.50</b>	<b>132,245.30</b>	<b>145,428.94</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>401,629.59</b>	<b>462,809.51</b>	<b>473,827.31</b>	<b>522,401.27</b>	<b>578,653.04</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	15,240.63	12,951.09	9,940.00	11,807.22	13,272.03
折旧摊销	296.41	319.66	153.37	153.37	153.37
财务费用	3,174.15	3,897.91	3,000.22	3,253.32	3,428.90
投资损失	(3,822.61)	(7,181.75)	(5,660.13)	(5,554.83)	(6,132.24)
营运资金变动	(449.35)	(3,953.31)	9,817.68	(12,366.15)	(8,360.35)
其它	(6,923.78)	3,365.93	5,694.96	6,386.34	7,007.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,515.46</b>	<b>9,399.53</b>	<b>22,946.11</b>	<b>3,679.28</b>	<b>9,369.56</b>
资本支出	5,892.41	16,641.32	602.52	(870.93)	379.78
长期投资	9,879.43	15,038.41	0.00	0.00	0.00
其他	(25,808.41)	(41,234.56)	2,358.91	2,347.21	810.29
<b>投资活动现金流</b>	<b>(10,036.57)</b>	<b>(9,554.82)</b>	<b>2,961.43</b>	<b>1,476.28</b>	<b>1,190.07</b>
债权融资	16,533.91	15,725.44	(12,336.78)	9,918.40	(7,579.34)
股权融资	(4,215.76)	(3,592.39)	(4,237.50)	(5,101.96)	(5,670.65)
其他	(595.73)	(1,587.98)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>11,722.42</b>	<b>10,545.07</b>	<b>(16,574.28)</b>	<b>4,816.43</b>	<b>(13,249.99)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>9,201.30</b>	<b>10,389.78</b>	<b>9,333.26</b>	<b>9,972.00</b>	<b>(2,690.35)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>83,982.16</b>	<b>99,232.22</b>	<b>116,994.78</b>	<b>133,420.85</b>	<b>147,496.75</b>
营业成本	56,168.89	77,981.14	87,000.83	98,329.83	108,703.63
营业税金及附加	5,740.13	3,609.18	4,255.22	4,852.65	5,364.61
销售费用	2,136.31	3,092.79	3,505.14	3,849.84	4,424.01
管理费用	4,271.31	5,340.64	6,516.35	7,132.55	8,012.83
研发费用	64.13	150.10	126.29	149.24	182.43
财务费用	(503.06)	650.19	3,000.22	3,253.32	3,428.90
资产/信用减值损失	(801.29)	(1,450.27)	(854.75)	(1,035.44)	(1,113.49)
公允价值变动收益	535.66	1,757.54	1,160.80	1,289.79	1,425.59
投资净收益	3,822.61	7,181.75	5,660.13	5,554.83	6,132.24
其他	(7,799.05)	(15,136.03)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>20,346.51</b>	<b>16,055.19</b>	<b>18,556.91</b>	<b>21,662.59</b>	<b>23,824.67</b>
营业外收入	49.67	91.22	80.48	73.79	81.83
营业外支出	362.06	327.24	332.14	340.48	333.28
<b>利润总额</b>	<b>20,034.12</b>	<b>15,819.17</b>	<b>18,305.25</b>	<b>21,395.90</b>	<b>23,573.21</b>
所得税	4,793.49	2,868.07	3,831.09	4,492.13	4,718.93
<b>净利润</b>	<b>15,240.63</b>	<b>12,951.09</b>	<b>14,474.16</b>	<b>16,903.77</b>	<b>18,854.28</b>
少数股东损益	4,842.85	3,541.57	4,534.16	5,096.55	5,582.25
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>10,397.79</b>	<b>9,409.52</b>	<b>9,940.00</b>	<b>11,807.22</b>	<b>13,272.03</b>
每股收益(元)	2.30	2.08	2.20	2.62	2.94

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.42%	18.16%	17.90%	14.04%	10.55%
营业利润	3.20%	-21.09%	15.58%	16.74%	9.98%
归属于母公司净利润	3.20%	-9.50%	5.64%	18.78%	12.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.12%	21.42%	25.64%	26.30%	26.30%
净利率	12.38%	9.48%	8.50%	8.85%	9.00%
ROE	18.09%	14.94%	14.19%	15.08%	15.16%
ROIC	14.64%	11.88%	12.79%	15.60%	15.87%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	76.59%	76.19%	74.58%	74.69%	74.87%
净负债率	57.98%	54.71%	34.56%	33.89%	29.82%
流动比率	1.41	1.41	1.40	1.44	1.40
速动比率	0.59	0.68	0.66	0.68	0.61
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	221.67	156.64	214.59	192.86	184.85
存货周转率	0.51	0.53	0.61	0.63	0.60
总资产周转率	0.23	0.23	0.25	0.27	0.27
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.30	2.08	2.20	2.62	2.94
每股经营现金流	1.66	2.08	5.08	0.81	2.08
每股净资产	12.73	13.95	15.52	17.34	19.39
<b>估值比率</b>					
市盈率	4.98	5.50	5.20	4.38	3.90
市净率	0.90	0.82	0.74	0.66	0.59
EV/EBITDA	5.69	6.60	4.64	4.11	3.73
EV/EBIT	5.74	6.66	4.67	4.14	3.75

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com