

公司研究

销售修复明显，融资压力缓释

——金地集团（600383.SH）2022年三季度报点评

要点

事件：2022年10月27日，公司发布2022年第三季度报告。22年前三季度，公司实现营收530.8亿元，同比-1.5%；实现归母净利润33.4亿元，同比+0.83%。

点评：销售修复明显，竣工节奏提速，利润率磨底，拿地谨慎，偿债压力缓释。

营收增速修复，利润率仍磨底：公司22年Q3单季度实现营收249.6亿元，同比增长27.3%；实现归母净利润13.7亿元，同比下降7.6%。Q3单季度营收同比增速回升，主要因Q3竣工提速带动交付量增加；当期归母净利率仅5.5%，较22年H1降低1.5pct，利润率表现仍有反复。从前三季度累计角度，22年前三季度公司营收规模同比微跌，同比降幅较22年H1收窄16.5pct；已实现竣工面积732万平方米，完成全年竣工计划的48%，预计Q4竣工交付仍将加速；前三季度毛利率、归母净利率分别为20.4%、6.3%，同比分别增加2.3pct、0.15pct，但较22年H1分别降低1.5pct、0.7pct，公司整体毛利率短期触底，已售未结转的低毛利项目仍在消化，预计盈利表现短期需反复磨底。

销售边际修复明显：截至22年Q3，公司累计全口径销售额1631亿元，同比减少28.7%，降幅较22年H1收窄9.5pct，其中Q3单季销售额625亿元，同比仅减少5.1%，8月与9月单月销售额同比分别回正至11.6%、7.1%，边际改善明显。从销售结构角度，华东、华南、东南区域销售额占比分别为38%、23%、13%，合计贡献74%销售额，通过聚焦一二线与区域深耕，提升销售确定性。

拿地速度放缓，加强资源聚焦：截至22年Q3，公司共新增土地储备171万平方米，其中权益储备约62万平方米；总投资额220亿元，权益投资额约89亿元，新增土储权益占比为40.1%，全口径拿地销售比为13.4%，整体拿地强度较弱，但在北京、上海、深圳、成都等核心一二线城市新增投资额占比超过80%。

财务稳健，融资压力缓释：截至22年Q3，公司有息负债总额较22年上半年末降低102.6亿元至1190.6亿元，其中短债占比约33%，货币资金余额556.7亿元，现金短债比合理，三道红线指标维持绿档，财务运营稳健。截至三季度发布日，公司各项公开市场到期债务如期偿付，22年内公开市场到期债务已偿清。

盈利预测、估值与评级：公司深耕一二线城市多年，近期销售边际改善明显，财务稳健，信用优势显著，总土储充裕，看好公司未来发展潜力。考虑公司整体结转节奏放缓与市场销售下行，我们对公司22-24年预测EPS分别下调4.1%、7.2%、8.1%至2.20元、2.33元、2.38元，当前股价对应22-24年PE估值分别为3.7、3.5、3.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：推盘销售不及预期，开工及交付不及预期，行业下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	83,982	99,232	109,979	120,430	112,325
营业收入增长率	32.42%	18.16%	10.83%	9.50%	-6.73%
净利润(百万元)	10,398	9,410	9,927	10,501	10,743
净利润增长率	3.20%	-9.50%	5.50%	5.78%	2.31%
EPS(元)	2.30	2.08	2.20	2.33	2.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.09%	14.94%	14.17%	13.54%	12.62%
P/E	3.5	3.9	3.7	3.5	3.4
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-28

买入（维持）

当前价：8.04元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.15
总市值(亿元)	362.97
一年最低/最高(元)	8.00/15.01
近3月换手率	82.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-23.10	-13.90	9.88
绝对	-30.03	-29.35	-13.16

资料来源：Wind

相关研报

毛利率持续修复，现金流管控稳健——金地集团（600383.SH）2022年中报点评（2022-09-02）

销售逆势增长，营业利润率触底回升——金地集团（600383.SH）2021年年报点评（2022-04-27）

Q4单季营业利润率重回20%+，后续经营稳健可期——金地集团（600383.SH）2021年业绩快报点评（2022-02-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	83,982	99,232	109,979	120,430	112,325
营业成本	56,169	77,981	86,799	95,525	86,919
折旧和摊销	526	530	414	476	546
税金及附加	5,740	3,609	3,823	3,987	4,234
销售费用	2,136	3,093	3,417	3,729	3,467
管理费用	4,271	5,341	5,908	6,457	6,012
研发费用	64	150	177	194	192
财务费用	-503	650	721	789	736
投资收益	3,823	7,182	7,397	7,619	7,238
营业利润	20,347	16,055	17,132	18,086	18,611
利润总额	20,034	15,819	16,884	17,826	18,337
所得税	4,793	2,868	3,230	3,392	3,581
净利润	15,241	12,951	13,654	14,433	14,756
少数股东损益	4,843	3,542	3,727	3,933	4,013
归属母公司净利润	10,398	9,410	9,927	10,501	10,743
EPS(元)	2.30	2.08	2.20	2.33	2.38

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,515	9,400	3,509	12,162	1,333
净利润	10,398	9,410	9,927	10,501	10,743
折旧摊销	526	530	414	476	546
净营运资金增加	22,616	12,549	10,364	2,519	1,294
其他	-26,025	-13,089	-17,196	-1,333	-11,251
投资活动产生现金流	-10,037	-9,555	-5,585	-9,258	-12,585
净资本支出	-1,150	-605	-415	-515	-515
长期投资变化	-9,879	-15,038	-11,663	-15,429	-18,257
其他资产变化	992	6,089	6,493	6,686	6,187
融资活动现金流	11,722	10,545	14,255	4,411	5,579
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	16,031	16,376	17,360	7,840	9,521
无息负债变化	39,114	28,635	27,795	24,497	-15,058
净现金流	9,065	10,347	12,179	7,315	-5,673

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	33.1%	21.4%	21.1%	20.7%	22.6%
EBITDA 率	19.8%	10.8%	9.7%	9.1%	10.7%
EBIT 率	19.5%	10.5%	9.3%	8.7%	10.2%
税前净利润率	23.9%	15.9%	15.4%	14.8%	16.3%
归母净利润率	12.4%	9.5%	9.0%	8.7%	9.6%
ROA	3.8%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
ROE (摊薄)	18.1%	14.9%	14.2%	13.5%	12.6%
经营性 ROIC	9.0%	5.6%	5.1%	5.1%	5.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	77%	76%	77%	76%	75%
流动比率	1.41	1.41	1.44	1.41	1.46
速动比率	0.59	0.68	0.72	0.74	0.75
归母权益/有息债务	0.53	0.50	0.49	0.52	0.53
有形资产/有息债务	3.65	3.65	3.60	3.70	3.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	401,630	462,810	518,764	562,535	568,583
货币资金	54,197	64,806	76,986	84,301	78,627
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	434	761	954	1,165	1,191
应收票据	36	36	40	44	41
其他应收款 (合计)	67,025	93,557	107,565	120,124	114,347
存货	187,608	188,801	201,646	204,990	204,376
其他流动资产	9,731	13,079	15,546	18,049	16,027
流动资产合计	322,573	365,099	407,095	433,328	419,180
其他权益工具	66	159	167	176	185
长期股权投资	45,834	60,872	72,535	87,964	106,221
固定资产	1,706	1,563	1,804	2,118	2,399
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	23	30	37	41	44
商誉	0	173	173	173	173
其他非流动资产	2,303	2,338	2,748	2,748	2,748
非流动资产合计	79,056	97,710	111,669	129,207	149,403
总负债	307,592	352,603	397,758	430,095	424,558
短期借款	2,795	4,037	3,397	4,737	1,259
应付账款	29,807	39,500	46,571	52,208	48,374
应付票据	0	2	2	2	2
预收账款及合同负债	94,679	112,802	121,774	132,201	125,150
其他流动负债	8,202	9,672	10,601	11,399	10,861
流动负债合计	228,995	258,078	283,414	307,468	287,547
长期借款	41,570	44,214	57,214	59,714	69,714
应付债券	24,876	39,568	45,568	50,568	54,568
其他非流动负债	5,688	4,693	5,164	5,523	5,488
非流动负债合计	78,597	94,525	114,344	122,627	137,011
股东权益	94,038	110,207	121,006	132,440	144,025
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
公积金	5,175	4,544	4,544	4,544	4,544
未分配利润	47,493	53,744	60,827	68,328	75,900
归属母公司权益	57,478	62,981	70,053	77,555	85,127
少数股东权益	36,560	47,226	50,953	54,885	58,898

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.54%	3.12%	3.11%	3.10%	3.09%
管理费用率	5.09%	5.38%	5.37%	5.36%	5.35%
财务费用率	-0.60%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%
研发费用率	0.08%	0.15%	0.16%	0.16%	0.17%
所得税率	24%	18%	19%	19%	20%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.70	0.63	0.66	0.70	0.72
每股经营现金流	1.66	2.08	0.78	2.69	0.30
每股净资产	12.73	13.95	15.52	17.18	18.86
每股销售收入	18.60	21.98	24.36	26.68	24.88

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	3.5	3.9	3.7	3.5	3.4
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.2	16.1	17.3	16.7	15.1
股息率	8.7%	7.8%	8.3%	8.7%	8.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE