

金地集团 (600383.SH)

业绩承压，坚持聚焦核心城市

买入

核心观点

2023 上半年业绩持续承压:2023 上半年公司营业收入为 369 亿元,同比+31%;归母净利润 15 亿元,同比-22%。公司整体毛利率为 16.4%,较上年末下降 4.3pct;归母净利率为 4.2%,较上年末下降 0.9pct。除了毛利率下滑之外,公司上半年投资收益同比减少也是业绩承压的原因之一。

销售有韧性,投资审慎:2023 上半年公司实现销售金额 858 亿元,同比-15%;销售面积为 471 万平方米,同比+12%,销售韧性较好。上半年公司继续以“量入为出”的原则进行投资,并进一步加强了对一二线城市的投资布局,连续在上海、杭州、南京、西安、东莞等城市获取了优质的土储资源,新获取项目总投资额约 119 亿元,新增总土地储备约 85 万平方米。截至 2023 上半年末,公司拥有总土储 4878 万平方米,权益土储 2194 万平方米,其中一二线城市占比 73%,较为充裕的土地储备确保了公司在投资节奏上能够保留一定的灵活性,也为公司中长期的平稳发展打下基础。

负债规模和融资成本保持合理:2023 上半年,公司剔除预收账款后的资产负债率为 62.9%,净负债率为 53.5%。截至 2023 上半年末,公司持有货币资金 460.8 亿元。公司持续通过项目合作、拓宽融资渠道、保持良好的债务结构和资金状况来确保公司经营的安全稳定。公司始终将负债规模和融资成本保持在合理水平,截至 2023 上半年末公司计息负债余额为 1096 亿元,债务融资加权平均成本为 4.39%。

投资建议:公司营收增长但利润承压,随着下半年一二线主力产品持续推出和已售未结项目的持续竣工,预计公司全年的销售和业绩将会保持韧性。预计公司 2023-2024 年归母净利分别为 60/62 亿元,对应最新股本的 EPS 分别为 1.33/1.38 元,对应最新股价的 PE 分别为 5.9/5.7 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,行业基本面向下行超预期,政策支持不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	99,232	120,208	114,198	111,914	111,914
(+/-%)	18.2%	21.1%	-5.0%	-2.0%	0.0%
净利润(百万元)	9410	6107	6007	6223	6563
(+/-%)	-9.5%	-35.1%	-1.6%	3.6%	5.5%
每股收益(元)	2.08	1.35	1.33	1.38	1.45
EBIT Margin	9.1%	10.9%	10.1%	10.6%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	14.9%	9.4%	8.7%	8.4%	8.4%
市盈率 (PE)	3.8	5.8	5.9	5.7	5.4
EV/EBITDA	42.1	25.6	28.7	27.4	26.0
市净率 (PB)	0.56	0.54	0.51	0.48	0.45

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

证券分析师:王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师:王静

021-60893314

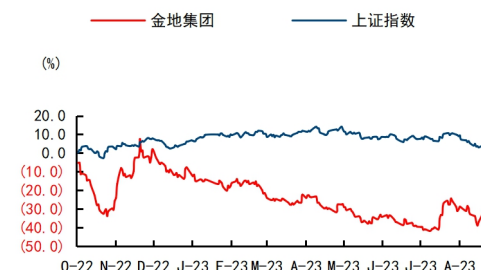
wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.84 元
总市值/流通市值	35394/35394 百万元
52 周最高价/最低价	12.88/6.66 元
近 3 个月日均成交额	790.50 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) - 营收增长但利润承压, 4 月投资强度逐渐回升》——2023-05-02
- 《金地集团 (600383.SH) - Q3 业绩保持平稳, 经营节奏良好》——2022-10-31
- 《金地集团 (600383.SH) - 2022H1 业绩正增长, 毛利率止跌回升》——2022-08-29
- 《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

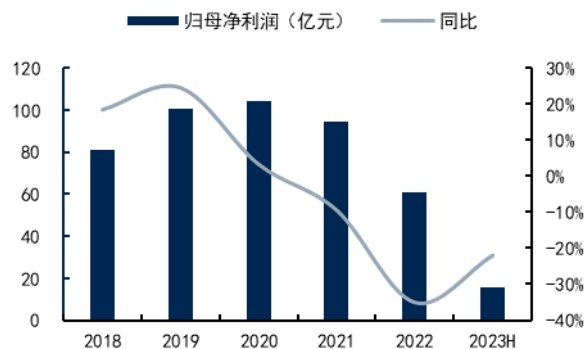
2023 上半年业绩持续承压：2023 上半年公司营业收入为 369 亿元，同比+31%；归母净利润 15 亿元，同比-22%。公司整体毛利率为 16.4%，较上年末下降 4.3pct；归母净利率为 4.2%，较上年末下降 0.9pct。除了毛利率下滑之外，公司上半年投资收益同比减少也是业绩承压的原因之一。

图1：公司历年营业收入及同比



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

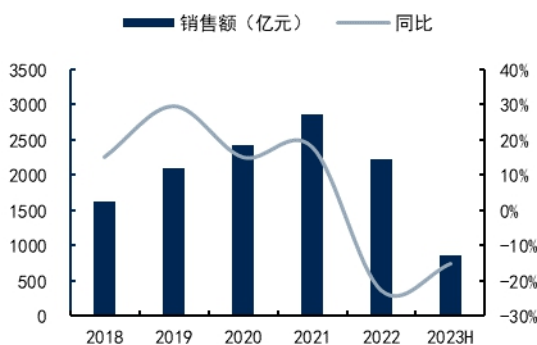
图2：公司归母净利及同比



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

销售有韧性，投资审慎：2023 上半年公司实现销售金额 858 亿元，同比-15%；销售面积为 471 万平方米，同比+12%，销售韧性较好。上半年公司继续以“量入为出”的原则进行投资，并进一步加强了对一二线城市的投资布局，连续在上海、杭州、南京、西安、东莞等城市获取了优质的土储资源，新获取项目总投资额约 119 亿元，新增总土地储备约 85 万平方米。截至 2023 上半年末，公司拥有总土储 4878 万平方米，权益土储 2194 万平方米，其中一二线城市占比 73%，较为充裕的土地储备确保了公司在投资节奏上能够保留一定的灵活度，也为公司中长期的平稳发展打下基础。

图3：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4：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

负债规模和融资成本保持合理：2023 上半年，公司剔除预收账款后的资产负债率为 62.9%，净负债率为 53.5%。截至 2023 上半年末，公司持有货币资金 460.8 亿元。公司持续通过项目合作、拓宽融资渠道、保持良好的债务结构和资金状况来确保公司经营

营的安全稳定。公司始终将负债规模和融资成本保持在合理水平，截至 2023 上半年末公司计息负债余额为 1096 亿元，债务融资加权平均成本为 4.39%。

投资建议：公司营收增长但利润承压，随着下半年一二线主力产品持续推出和已售未结项目的持续竣工，预计公司全年的销售和业绩将会保持韧性。预计公司 2023-2024 年归母净利分别为 60/62 亿元，对应最新股本的 EPS 分别为 1.33/1.38 元，对应最新股价的 PE 分别为 5.9/5.7 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。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	64806	54507	66000	68000	70000	营业收入	99232	120208	114198	111914	111914
应收款项	93430	91817	87226	85482	85482	营业成本	77981	95239	91358	88971	88412
存货净额	188801	151004	144741	140961	140082	营业税金及附加	3609	3850	3657	3584	3584
其他流动资产	15934	14301	13586	13314	13314	销售费用	3093	2830	2689	2635	2635
流动资产合计	365099	313984	313909	310113	311233	管理费用	5341	5054	4793	4697	4697
固定资产	1563	1336	1177	1245	1309	研发费用	150	185	176	173	173
无形资产及其他	30	29	28	26	25	财务费用	650	846	3886	3797	3698
投资性房地产	35245	37975	37975	37975	37975	投资收益	7182	3974	4000	4000	4000
长期股权投资	60872	66060	70060	74060	78060	资产减值及公允价值变动	549	(2376)	0	0	0
资产总计	462810	419383	423148	423418	428602	其他收入	(234)	(1026)	(176)	(173)	(173)
短期借款及交易性金融负债	41319	42612	47763	46109	45595	营业利润	16055	12961	11638	12057	12715
应付款项	39502	33679	32282	31439	31243	营业外净收支	(236)	119	0	0	0
其他流动负债	177257	144892	138792	135230	134448	利润总额	15819	13080	11638	12057	12715
流动负债合计	258078	221183	218837	212778	211286	所得税费用	2868	3913	2910	3014	3179
长期借款及应付债券	83782	73852	73852	73852	73852	少数股东损益	3542	3059	2722	2820	2974
其他长期负债	10743	8091	8091	8091	8091	归属于母公司净利润	9410	6107	6007	6223	6563
长期负债合计	94525	81944	81944	81944	81944	现金流量表（百万元）					
负债合计	352603	303126	300781	294722	293230	净利润	9410	6107	6007	6223	6563
少数股东权益	47226	51027	52933	54907	56988	资产减值准备	568	2482	483	240	227
股东权益	62981	65230	69434	73790	78384	折旧摊销	159	156	177	194	210
负债和股东权益总计	462810	419383	423148	423418	428602	公允价值变动损失	(549)	2376	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	650	846	3886	3797	3698
每股收益	2.08	1.35	1.33	1.38	1.45	营运资本变动	(6299)	(44)	4554	1630	128
每股红利	0.63	0.14	0.40	0.41	0.44	其它	6111	8830	1422	1734	1855
每股净资产	13.95	14.45	15.38	16.34	17.36	经营活动现金流	9400	19907	12644	10021	8983
ROIC	4.21%	5.09%	3%	4%	4%	资本开支	0	(25)	(500)	(500)	(500)
ROE	14.94%	9.36%	9%	8%	8%	其它投资现金流	(167)	(229)	0	0	0
毛利率	21%	21%	20%	20%	21%	投资活动现金流	(9555)	(2407)	(4500)	(4500)	(4500)
EBIT Margin	9%	11%	10%	11%	11%	权益性融资	(43)	2630	0	0	0
EBITDA Margin	9%	11%	10%	11%	11%	负债净变化	2644	7317	0	0	0
收入增长	18%	21%	-5%	-2%	0%	支付股利、利息	(2844)	(614)	(1802)	(1867)	(1969)
净利润增长率	-10%	-35%	-2%	4%	5%	其它融资现金流	21066	(32243)	5152	(1654)	(514)
资产负债率	86%	84%	84%	83%	82%	融资活动现金流	10545	(27744)	3350	(3521)	(2483)
股息率	8.0%	1.7%	5.1%	5.3%	5.6%	现金净变动	10609	(10300)	11493	2000	2000
P/E	3.8	5.8	5.9	5.7	5.4	货币资金的期初余额	54197	64806	54507	66000	68000
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	货币资金的期末余额	64806	54507	66000	68000	70000
EV/EBITDA	42.1	25.6	28.7	27.4	26.0	企业自由现金流	0	9232	12875	10214	9149
						权益自由现金流	0	(15693)	15112	5713	5861

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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