

短期业绩承压，经营有待改善

——金地集团（600383.SH）2023 年三季度报点评

2023 年 11 月 8 日

本期内容提要:

◆短期业绩承压，经营有待改善。2023 年 Q3 单季公司实现营业收入 154.40 亿元，同比下滑 38.15%，归母净利润亏损 14.74 亿元，同比下滑 207.16%；1-9 月公司实现营业收入 522.95 亿元，同比下滑 1.47%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 98.27%。公司营收规模下滑主要由于房地产业务结转节奏放缓，2021 年以来公司销售规模逐年大幅收缩，可结转资源有限，导致结算规模下滑。公司 Q3 单季归母净利润出现明显下滑，主要因为：1）低毛利率项目陆续结转，拖累公司净利润；2）计提减值影响业绩表现：受市场下行影响，公司 Q3 计提资产减值损失 8.65 亿元。

◆销售规模持续收缩，行业排名逐步下滑。2023 年 1-9 月公司全口径销售额 1219.3 亿元，同比下滑 25.2%，销售排名已跌出前十梯队。受制于可售资源有限，公司在全国的销售规模已连续两年大幅收缩，行业排名持续下滑，跌出前十梯队。

◆资金量入为出，投资强度明显受限。公司自 2022 年以来采取量入为出的投资策略，投资规模持续大幅缩减。1-9 月主要集中在上海、杭州、东莞、太原等城市拿地，总投资额约 125 亿元，同比下降 43.2%，投资强度仅 10.3%，据克而瑞口径，新增土储货值 251.7 亿元。受制于流动性压力，公司近两年来拿地持续大幅收缩，虽新增土储基本集中在核心城市或核心区域，去化速度较快，但由于新增货值体量较小，对公司可售资源的补充并无显著作用。

◆融资：偿债高峰逐步凸显，现金流动性阶段性承压。截至 2023 年 9 月 30 日公司货币资金余额 338.5 亿元，净负债率 61.0%，较去年同期增加 5.2pct，现金短债比 0.81，较去年同期降低 0.58。据 wind 披露，2024 年公司境内公开债到期本息约 180.8 亿元，境外公开债到期本息约 5.04 亿元，公司在明年仍面临一定的公开市场的偿债压力和挑战，但随着地产新政以来，需求重磅刺激政策接连出台，我们预计随着政策的持续落地和政策效果的逐步凸显，后续市场有望开始企稳回升，公司的现金流压力也有望随之化解。

◆盈利预测与投资评级：2022 年以来，公司销售和投资规模均大幅缩减，或进一步影响到公司结转规模和进度。受制于销售和投资表现下滑，我们预计公司结算节奏放缓。因此我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.29/1.37/1.43 元/股，11 月 8 日股价对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 4.20/3.95/3.79 倍，维持“买入”评级。

◆风险因素：房地产调控政策收紧或放松不及预期。地产行业销售下行幅度超预期。公司房地产销售不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	99,232	120,208	118,355	117,040	118,363
同比(%)	18.2%	21.1%	-1.5%	-1.1%	1.1%
归属母公司净利润（百万元）	9,410	6,107	5,814	6,179	6,445
同比(%)	-9.5%	-35.1%	-4.8%	6.3%	4.3%
毛利率(%)	21.2%	20.7%	17.4%	15.6%	17.0%
ROE(%)	14.9%	9.4%	8.3%	8.1%	7.8%
EPS（摊薄）（百万元）	2.08	1.35	1.29	1.37	1.43
P/E（倍）	2.60	4.00	4.20	3.95	3.79
P/B（倍）	0.39	0.37	0.35	0.32	0.30

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2023 年 11 月 8 日收盘价

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	313,984	359,544	343,040	362,636
货币资金	54,507	101,613	84,601	119,073
应收票据	3	36	2	36
应收账款	1,539	1,420	1,441	1,189
预付账款	1,585	2,023	1,843	1,934
存货	151,004	146,114	152,950	129,637
其他	105,347	108,338	102,202	110,765
非流动资产	105,399	109,877	114,489	119,310
长期股权投资	66,060	70,560	75,260	80,160
固定资产(合计)	1,336	1,391	1,325	1,286
无形资产	29	28	27	26
其他	37,975	37,898	37,877	37,839
资产总计	419,383	469,421	457,529	481,946
流动负债	221,183	263,694	242,909	256,844
短期借款	2,906	3,006	3,206	3,406
应付票据	50	26	50	26
应付账款	33,629	41,406	34,415	41,040
其他	184,598	219,255	205,237	212,371
非流动负债	81,944	81,944	81,944	81,944
长期借款	51,532	51,532	51,532	51,532
其他	30,412	30,412	30,412	30,412
负债合计	303,126	345,637	324,852	338,787
少数股东权益	51,027	53,619	56,333	60,370
归属母公司股东权益	65,230	70,165	76,344	82,789
负债和股东权益	419,383	469,421	457,529	481,946

重要财务指标				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	120,208	118,355	117,040	118,363
同比(%)	21.1%	-1.5%	-1.1%	1.1%
归属母公司净利润	6,107	5,814	6,179	6,445
同比(%)	-35.1%	-4.8%	6.3%	4.3%
毛利率(%)	20.7%	17.4%	15.6%	17.0%
ROE%	9.4%	8.3%	8.1%	7.8%
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.29	1.37	1.43
P/E	4.00	4.20	3.95	3.79
P/B	0.37	0.35	0.32	0.30
EV/EBITDA	11.84	4.20	11.35	2.72

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	120,208	118,355	117,040	118,363
营业成本	95,239	97,722	98,745	98,268
营业税金及附加	3,850	3,796	3,754	3,796
销售费用	2,830	3,030	3,745	3,551
管理费用	5,054	4,497	5,852	5,445
研发费用	185	237	375	296
财务费用	846	1,348	-763	15
减值损失合计	-3,690	-1,476	-1,181	-118
投资净收益	3,974	4,734	7,607	5,918
其他	473	223	176	-835
营业利润	12,961	11,206	11,936	11,958
营业外收支	119	0	0	0
利润总额	13,080	11,206	11,936	11,958
所得税	3,913	2,800	3,042	2,511
净利润	9,166	8,406	8,893	9,447
少数股东损益	3,059	2,592	2,714	3,002
归属母公司净利润	6,107	5,814	6,179	6,445
EBITDA	9,227	9,639	5,081	8,596
EPS(基本)(元)	1.35	1.29	1.37	1.43

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19,907	51,772	-16,062	37,349
净利润	9,166	8,406	8,893	9,447
折旧摊销	599	343	334	352
财务费用	3,807	3,801	3,810	3,822
投资损失	-235	-3,974	-4,734	-7,607
营运资金变动	7,392	42,481	-22,673	28,493
其它	2,917	1,476	1,181	1,153
投资活动现金流	-2,407	-86	2,660	745
资本支出	-692	-320	-247	-273
长期投资	-6,305	-4,500	-4,700	-4,900
其他	4,590	4,734	7,607	5,918
筹资活动现金流	-27,744	-4,580	-3,610	-3,622
吸收投资	2,630	-265	0	0
借款	41,319	100	200	200
支付利息或股息	-9,717	-4,415	-3,810	-3,822
现金流净增加额	-10,160	47,106	-17,012	34,472

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名,2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名,2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。