

金地集团 (600383)

证券研究报告

2024年03月20日

业绩回落，迎新向前——金地集团 2023 年报点评

事件：2023 年公司实现营业收入 981.25 亿元，同比-18.37%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比-85.48%；实现基本每股收益 0.2 元，同比-85.19%。公司预计 23 年现金分红 8893.73 万元，每 10 股派发现金股利 0.197 元。

市场下行、结转项目减少，收入利润双降

收入端，23 年公司实现营业收入 981.25 亿元，同比下降 18.37%，Q4 单季度实现收入 458.30 亿元，约占全年营收的 46.71%。房地产业务结转收入 854.69 亿元，同比下降 21.72%，主要是本期结转项目减少所致。**利润端，**受市场下行影响，23 年公司实现归母净利润 8.88 亿元，同比下降 85.48%。23 年公司毛利率 17.41%，较 22 年下降 3.25pct，其中房地产业务结算毛利率为 16.16%，较 22 年下滑 3.8pct。同时，资产及信用减值继续计提影响利润，23 年资产减值损失 24.2 亿元、信用减值损失 9.43 亿元。23 年公司净利率 3.26%，较 22 年下降 4.38pct。**三费率方面，**销售、财务费用率分别 3.03%、1.15%，较 22 年分别提升 0.68、0.45pct，主要受销售推广服务费增加、利息收入减少因素影响。

销售维持第一梯队，投资优化聚焦核心

销售端，2023 年实现签约金额 1535.5 亿元，同比下降 30.77%，权益销售金额 951.4 亿元，同比下降 30.77%，权益比例 62%，销售业绩依然保持在行业第一梯队。**拿地端，**公司 23 年新增土地储备约 95 万平方米，总投资额约 125 亿元，坚持深耕高能级城市如上海、杭州、南京、西安等核心城市；根据克而瑞 23 年公司全口径销售、拿地金额测算投资强度 7.4%，下行周期提高投资标准，量入为出优化配置投资资源。截止 23 年末，公司总土储约 4.100 万平方米，权益土储约 1.800 万平方米，其中，一、二线城市占比约 73%，高能级土储充裕。**多元化业务方面，**23 年公司持有型物业经营稳健，商业物业客流同比提升 30%、销售同比提升 16%。长租公寓各项目经营质量良好，成熟期项目平均出租率 94%，租金收缴率持续保持 99%以上。代建业务高质量增长，截至 23 年已布局全国 57 城，累计签约管理面积超 2870 万平，新进入 9 个城市，并在一二线多城持续深耕。多元业务继续协同发力。

董事会换届迎新，积极应对债务压力

3 月 17 日，公司发布董事会决议公告，选举徐家俊为公司董事长，徐家俊历任公司高级副总裁、董事会秘书等职务；副董事长由福田投控董事长季彤当选；其他董事会成员来自富德生命人寿的候选董事为 3 席。新任管理团队经验丰富、背景坚实，我们相信在新高管团队引领及大股东支持下，公司经营发展将继续稳健前行。

截至 23 年末，公司有息负债合计人民币 919.06 亿元，同比下降约 20.2%；其中，银行借款占比为 75.52%，公开市场融资占比为 24.48%；长期负债占全部有息负债比重的 55.56%；债务融资加权平均成本为 4.36%。公司坚持稳健的财务管理方针，融资渠道多元，债务期限结构合理。截至 23 年末，公司金融机构授信总额 2,524 亿元，尚剩余授信额度 1,680 亿元，授信额度较为充裕。**从债券到期时点来看，**截至 3 月 18 日，公司年内境内债余额 91 亿元，分别于 3、5、6、11、12 月到期；境外债余额 4.8 亿美元于 8 月到期。公司与金融机构均建立了良好的长期合作关系，外部债务融资能力良好，内部强调销售及时回款，在确保资金安全的前提下加强资金流动性管理，积极应对偿债压力。

投资建议：受市场下行影响，公司业绩回落明显，但销售仍维持行业第一梯队，主动优化配置投资资源，多元业务稳健发展。考虑市场下行影响，我们下调公司 24-25 年归母净利润至 9.07 亿元、9.22 亿元（原值为 67.82、73.56 亿元），预测 26 年归母净利润 9.33 亿元，对应 PE 分别为 19.90X、19.59X、19.35X，调整评级为“持有”。

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	120,208.09	98,125.34	82,130.91	65,351.56	60,450.19
增长率(%)	21.14	(18.37)	(16.30)	(20.43)	(7.50)
EBITDA(百万元)	22,369.27	13,021.90	9,837.74	8,605.30	7,235.00
归属母公司净利润(百万元)	6,107.29	888.12	907.48	922.05	933.24
增长率(%)	(35.09)	(85.46)	2.18	1.61	1.21
EPS(元/股)	1.35	0.20	0.20	0.20	0.21
市盈率(P/E)	2.96	20.33	19.90	19.59	19.35
市净率(P/B)	0.28	0.28	0.28	0.27	0.27
市销率(P/S)	0.15	0.18	0.22	0.28	0.30
EV/EBITDA	5.33	7.11	8.44	8.37	10.08

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	持有（调低评级）
当前价格	4 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)	18,058.33
流通 A 股市值(百万元)	18,058.33
每股净资产(元)	14.41
资产负债率(%)	68.73
一年内最高/最低(元)	9.11/3.53

作者

王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	
wangwena@tfzq.com	
鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	

股价走势

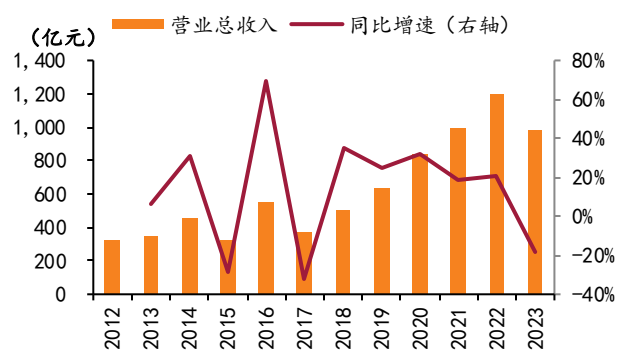


资料来源：聚源数据

相关报告

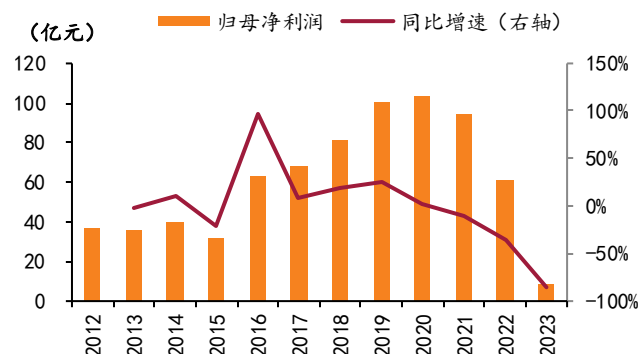
- 《金地集团-年报点评报告:收入增长业绩承压，投资聚焦核心城市》 2023-05-01
- 《金地集团-季报点评:业绩小幅增长，销售保持韧性》 2022-10-29
- 《金地集团-半年报点评:业绩逆势上涨，毛利平稳回升》 2022-08-29

图 1：金地集团营业收入及同比



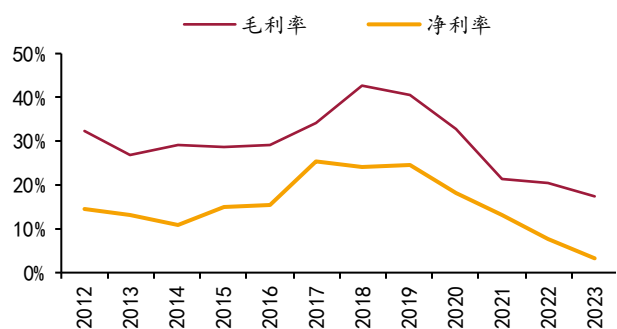
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：金地集团归母净利润及同比



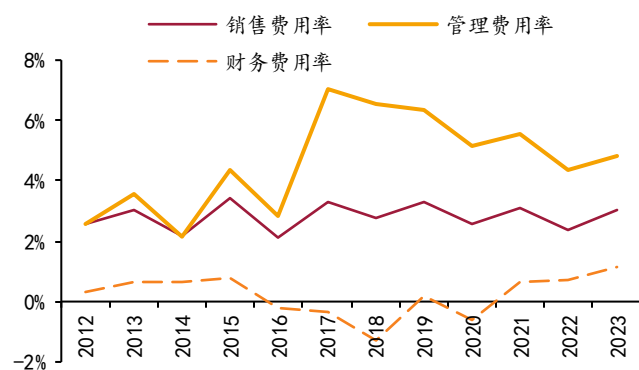
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：金地集团毛利率及净利率



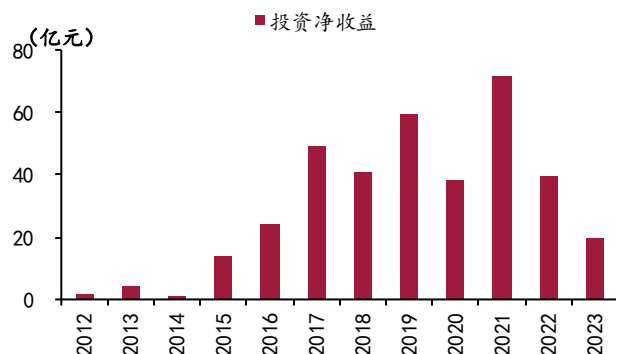
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：金地集团三费率



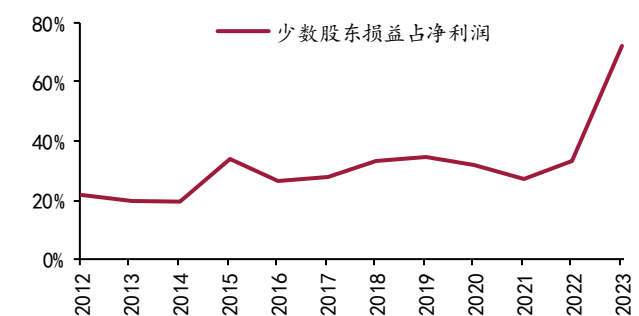
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：金地集团投资净收益



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：金地集团少数股东损益占净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,506.86	29,737.74	41,652.79	46,762.55	43,926.87
应收票据及应收账款	1,541.49	1,629.72	1,480.87	1,175.76	1,113.70
预付账款	1,584.81	1,496.86	1,101.43	962.28	971.17
存货	151,003.72	132,912.46	111,652.85	104,363.11	116,461.45
其他	105,347.04	106,486.76	86,191.66	62,855.18	61,268.04
流动资产合计	313,983.91	272,263.53	242,079.60	216,118.87	223,741.23
长期股权投资	66,059.54	60,617.23	60,617.23	60,617.23	60,617.23
固定资产	1,335.91	733.54	632.29	531.04	429.80
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.69	20.17	11.61	11.59	20.38
其他	37,975.16	40,212.33	44,745.73	48,996.61	53,703.00
非流动资产合计	105,399.30	101,583.27	106,006.86	110,156.47	114,770.41
资产总计	419,383.22	373,846.80	348,086.46	326,275.34	338,511.64
短期借款	2,906.00	534.06	534.00	534.00	534.00
应付票据及应付账款	33,678.89	28,982.18	24,101.76	18,254.20	21,244.28
其他	107,801.55	103,386.50	142,178.90	130,021.14	138,933.78
流动负债合计	144,386.44	132,902.74	166,814.66	148,809.35	160,712.06
长期借款	51,531.59	48,342.92	47,000.00	44,650.00	42,417.50
应付债券	22,320.79	2,717.12	9,717.12	7,717.12	9,717.12
其他	8,091.17	7,170.13	6,170.13	5,170.13	4,170.13
非流动负债合计	81,943.56	58,230.17	62,887.25	57,537.25	56,304.75
负债合计	303,126.45	256,945.98	229,701.92	206,346.60	217,016.81
少数股东权益	51,027.22	51,841.14	52,736.60	53,627.91	54,530.04
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	694.20	159.28	159.28	159.28	159.28
留存收益	59,445.34	59,738.85	60,374.09	61,019.52	61,672.78
其他	575.42	646.96	600.00	607.46	618.14
股东权益合计	116,256.76	116,900.82	118,384.54	119,928.74	121,494.82
负债和股东权益总计	419,383.22	373,846.80	348,086.46	326,275.34	338,511.64

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	9,166.44	3,195.19	907.48	922.05	933.24
折旧摊销	389.29	402.11	111.81	111.57	102.36
财务费用	3,807.18	3,393.46	891.10	526.56	400.20
投资损失	(3,974.21)	(1,956.22)	(2,000.00)	(1,890.00)	(1,840.00)
营运资金变动	4,978.91	(9,641.16)	6,430.12	9,417.95	(2,561.89)
其它	5,539.64	6,799.14	2,638.67	2,809.14	3,003.74
经营活动现金流	19,907.25	2,192.50	8,979.17	11,897.26	37.65
资本支出	7,929.77	(4,976.68)	1,002.00	1,010.30	1,009.90
长期投资	5,187.11	(5,442.31)	0.00	0.00	0.00
其他	(15,524.09)	13,735.26	(4,129.07)	(4,270.11)	(4,594.61)
投资活动现金流	(2,407.21)	3,316.27	(3,127.07)	(3,259.81)	(3,584.71)
债权融资	(9,482.64)	(24,979.67)	6,765.92	(2,876.56)	1,367.30
股权融资	(1,628.71)	(463.38)	(702.97)	(651.14)	(655.92)
其他	(16,632.23)	(5,772.18)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(27,743.57)	(31,215.23)	6,062.95	(3,527.70)	711.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(10,243.54)	(25,706.45)	11,915.05	5,109.75	(2,835.68)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	120,208.09	98,125.34	82,130.91	65,351.56	60,450.19
营业成本	95,239.44	80,948.07	68,250.78	54,764.61	50,959.51
营业税金及附加	3,849.80	1,506.67	2,546.06	1,633.79	1,813.51
销售费用	2,830.39	2,973.51	2,628.19	2,091.25	1,934.41
管理费用	5,053.87	4,605.05	4,024.41	3,202.23	3,082.96
研发费用	185.36	124.83	114.98	91.80	82.15
财务费用	845.78	1,124.17	891.10	526.56	400.20
资产/信用减值损失	(4,725.54)	(3,365.81)	(2,900.00)	(2,300.00)	(1,500.00)
公允价值变动收益	1,314.19	395.23	1,359.46	1,535.84	1,714.98
投资净收益	3,974.21	1,956.22	2,000.00	1,890.00	1,840.00
其他	(1,320.03)	1,923.97	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	12,960.63	5,933.42	4,134.84	4,167.16	4,232.44
营业外收入	91.41	220.50	91.00	100.00	100.00
营业外支出	(27.48)	84.45	100.00	125.00	140.00
利润总额	13,079.52	6,069.48	4,125.84	4,142.16	4,192.44
所得税	3,913.08	2,874.29	1,939.14	1,946.82	1,970.45
净利润	9,166.44	3,195.19	2,186.69	2,195.35	2,222.00
少数股东损益	3,059.15	2,307.06	1,279.22	1,273.30	1,288.76
归属于母公司净利润	6,107.29	888.12	907.48	922.05	933.24
每股收益(元)	1.35	0.20	0.20	0.20	0.21

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.14%	-18.37%	-16.30%	-20.43%	-7.50%
营业利润	-19.27%	-54.22%	-30.31%	0.78%	1.57%
归属于母公司净利润	-35.09%	-85.46%	2.18%	1.61%	1.21%
获利能力					
毛利率	20.77%	17.51%	16.90%	16.20%	15.70%
净利率	5.08%	0.91%	1.10%	1.41%	1.54%
ROE	9.36%	1.37%	1.38%	1.39%	1.39%
ROIC	7.26%	2.69%	1.93%	1.90%	2.04%
偿债能力					
资产负债率	72.28%	68.73%	65.99%	63.24%	64.11%
净负债率	53.29%	53.78%	49.51%	42.65%	45.89%
流动比率	1.42	1.37	1.45	1.45	1.39
速动比率	0.74	0.70	0.78	0.75	0.67
营运能力					
应收账款周转率	102.80	61.89	52.81	49.20	52.81
存货周转率	0.71	0.69	0.67	0.61	0.55
总资产周转率	0.27	0.25	0.23	0.19	0.18
每股指标(元)					
每股收益	1.35	0.20	0.20	0.20	0.21
每股经营现金流	4.41	0.49	1.99	2.64	0.01
每股净资产	14.45	14.41	14.54	14.69	14.83
估值比率					
市盈率	2.96	20.33	19.90	19.59	19.35
市净率	0.28	0.28	0.28	0.27	0.27
EV/EBITDA	5.33	7.11	8.44	8.37	10.08
EV/EBIT	5.36	7.19	8.53	8.48	10.23

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com