

金地集团 (600383.SH) 结转规模持续收缩，期间费率提升拖累毛利率

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（联系人）

qidong@kysec.cn

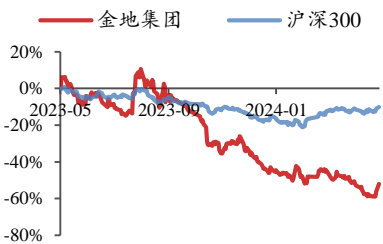
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790122080101

日期	2024/4/29
当前股价(元)	3.73
一年最高最低(元)	9.11/3.16
总市值(亿元)	168.39
流通市值(亿元)	168.39
总股本(亿股)	45.15
流通股本(亿股)	45.15
近3个月换手率(%)	99.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《结转规模下滑业绩承压，持有物业经营稳健——公司信息更新报告》
-2024.3.18

《减值计提拖累整体业绩，负债率保持稳定——公司信息更新报告》
-2023.11.20

《营收土储彰显修复韧性，债务优化重启盈利破晓——公司深度报告》
-2023.10.16

● 结转规模持续收缩，期间费率提升拖累毛利率，维持“增持”评级

金地集团发布2024年一季报。公司项目结转规模下降导致营收下滑，结转毛利率下降拖累归母净利润。公司土储相对充足，聚焦一二线城市，债务结构持续优化，多元业务经营稳健。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为9.6、10.5、12.4亿元，EPS为0.21、0.23、0.27元，当前股价对应PE为17.5、16.1、13.6倍，维持“增持”评级。

● 结转规模大幅下滑，期间费率同比明显增加

公司2024Q1实现营收69.64亿元，同比下降51.5%；归母净利润-2.76亿元，同比下降154.4%；经营性净现金流-9.19亿元，基本每股收益-0.06元，销售净利率同比下降4.84pct至-3.30%。公司收入下滑主要由于地产项目结转规模同比下降，利润转负一方面由于结转规模下降导致利润减少；另一方面公司结转项目承压，毛利率下降至14.92%（2023Q1为17.50%），其中销售、管理和财务费率较2023Q1分别提升1.50、4.34、5.92pct至4.72%、10.33%、7.67%，期间费率明显增加。

● 销售降幅扩大，土储分布于高能级城市

公司2024Q1销售金额167.3亿元，同比下降62.1%；销售面积98.4万方，同比下降59.5%，在克而瑞销售排名第14位。公司坚持深耕高能级城市，2024Q1暂未拿地，2023年在上海、杭州、南京、西安等核心城市拿地总投资额约125亿元。公司2024Q1累计完成新开工面积约27.8万方，累计完成竣工面积约144.9万方。截至2023年末，公司总土储约4100万方，权益土储约1800万方，其中一二线城市占比约73%。

● 持有物业经营稳健，负债结构持续优化

公司2024Q1持有物业可租面积269.5万方，实现租金收入7.63亿元，其中商办和产业业态出租率分别为75%和79%。截至2023年末，公司持有货币资金297.4亿元，有息负债余额为919亿元，同比下降20.2%；剔预负债率61.3%，净负债率53.2%，债务融资加权平均成本下降17BP至4.36%。

● **风险提示：**销售复苏进程受阻、多元业务推进不及预期、公司拿地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	120,208	98,125	95,336	88,652	82,719
YOY(%)	21.5	-18.4	-2.8	-7.0	-6.7
归母净利润(百万元)	6,115	888	961	1,045	1,240
YOY(%)	-35.0	-85.5	8.3	8.7	18.7
毛利率(%)	20.8	17.5	17.0	19.0	20.3
净利率(%)	5.1	0.9	1.0	1.2	1.5
ROE(%)	7.9	2.7	2.4	2.7	2.9
EPS(摊薄/元)	1.35	0.20	0.21	0.23	0.27
P/E(倍)	2.8	19.0	17.5	16.1	13.6
P/B(倍)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	313984	272264	318662	274575	275243
现金	54507	29738	52911	46354	55142
应收票据及应收账款	1541	1630	5	1499	59
其他应收款	91264	94060	67542	90847	53056
预付账款	1585	1497	1390	1343	1185
存货	151004	132912	183739	121782	152889
其他流动资产	14083	12427	13074	12751	12912
非流动资产	105454	101583	93734	90108	86322
长期投资	66082	60617	55572	50401	45171
固定资产	1336	734	874	1142	1529
无形资产	29	20	4	0	1
其他非流动资产	38006	40212	37284	38564	39620
资产总计	419437	373847	412396	364683	361565
流动负债	221183	198716	229962	183174	184901
短期借款	2906	534	30430	6374	2130
应付票据及应付账款	33679	28982	36568	21920	30609
其他流动负债	184598	169200	162964	154880	152162
非流动负债	81950	58230	62706	60139	53028
长期借款	73852	51060	53335	50720	44027
其他非流动负债	8098	7170	9371	9420	9002
负债合计	303133	256946	292668	243313	237929
少数股东权益	51056	51841	53707	55958	58262
股本	4515	4515	4515	4515	4515
资本公积	694	159	159	159	159
留存收益	59465	59739	62067	64886	68055
归属母公司股东权益	65249	65060	66021	65411	65373
负债和股东权益	419437	373847	412396	364683	361565

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19907	2193	7812	15315	15157
净利润	9184	3195	2828	3296	3544
折旧摊销	389	402	269	298	350
财务费用	846	1124	1440	1418	1286
投资损失	-3980	-1956	-1483	-1251	-1096
营运资金变动	7380	-5934	5042	11499	11182
其他经营现金流	6088	5362	-284	56	-109
投资活动现金流	-2407	3316	9693	5203	5284
资本支出	695	594	1645	1205	1073
长期投资	-6177	1051	5045	5171	5230
其他投资现金流	4465	2860	6293	1237	1127
筹资活动现金流	-27744	-31215	-22194	-3076	-7790
短期借款	-1131	-2372	29896	-24056	-4244
长期借款	-9929	-22792	2275	-2615	-6693
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1411	-535	0	0	0
其他筹资现金流	-15272	-5516	-54365	23596	3147
现金净增加额	-10160	-25688	-4689	17443	12651

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	120208	98125	95336	88652	82719
营业成本	95239	80948	79163	71797	65921
营业税金及附加	3850	1507	1802	1915	2027
营业费用	2830	2974	2955	2881	2688
管理费用	5054	4605	4433	4255	4053
研发费用	185	125	122	124	114
财务费用	846	1124	1440	1418	1286
资产减值损失	-3690	-2423	-2193	-1950	-1737
其他收益	137	100	130	130	124
公允价值变动收益	1314	395	474	569	683
投资净收益	3980	1956	1483	1251	1096
资产处置收益	58	5	156	55	68
营业利润	12966	5933	4709	5696	6286
营业外收入	91	220	113	129	139
营业外支出	-27	84	187	143	97
利润总额	13085	6069	4636	5682	6328
所得税	3902	2874	1808	2387	2784
净利润	9184	3195	2828	3296	3544
少数股东损益	3069	2307	1866	2251	2303
归属母公司净利润	6115	888	961	1045	1240
EBITDA	16193	8451	6288	7309	7302
EPS(元)	1.35	0.20	0.21	0.23	0.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	-18.4	-2.8	-7.0	-6.7
营业利润(%)	-19.2	-54.2	-20.6	21.0	10.4
归属于母公司净利润(%)	-35.0	-85.5	8.3	8.7	18.7
获利能力					
毛利率(%)	20.8	17.5	17.0	19.0	20.3
净利率(%)	5.1	0.9	1.0	1.2	1.5
ROE(%)	7.9	2.7	2.4	2.7	2.9
ROIC(%)	6.0	2.7	2.2	2.9	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	72.3	68.7	71.0	66.7	65.8
净负债比率(%)	54.9	54.3	39.5	24.6	9.7
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.8	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	104.5	62.0	141.2	118.3	106.5
应付账款周转率	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	0.20	0.21	0.23	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	4.41	0.49	1.73	3.39	3.36
每股净资产(最新摊薄)	14.44	14.41	14.62	14.49	14.48
估值比率					
P/E	2.8	19.0	17.5	16.1	13.6
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.1	15.6	18.7	14.1	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn