

## 公司研究

## 跨越公开债务高峰期，拿地销售有待提振

——金地集团（600383.SH）动态跟踪

## 要点

**事件：**9月19日，公司发布《金地集团投资者关系活动记录表》。

**点评：**跨越偿债高峰，守住信用底线，销售弱于大市，业绩延续承压。

**跨越偿债高峰，守住信用底线：**24年上半年公司如期偿还各项公开债务，截至24年上半年末，公司有息负债合计817亿元（较23年末降低102亿元），短债占比47.4%，银行借款占比为88.9%，综合融资成本4.38%，其中一年到期的应付债券87亿元，包括美元债余额约人民币34亿元。24年8月，公司已如期偿还到期的4.8亿美元债，目前，公司已无存续境外美元债。24年内公司剩余待偿还公开市场债务为11月-12月份合计到期的30亿元中票。截至24年上半年末，公司在手货币资金231亿元，于各银行金融机构剩余授信额度1642亿元，剔除预收款项后的资产负债率60.0%，净负债率53.0%，现金短债比0.54倍。整体上，公司有息负债规模稳步下降，总体财务杠杆水平稳健，短期现金流仍显承压，但度过公开债务高峰期后现金流周转将更加从容。

**投资拿地放缓，销售弱于大市：**2024年1-8月，公司累计实现销售面积322万平方米，同比下降46.4%；累计实现销售额476亿元，同比下降56.3%，同期克而瑞百强房企操盘销售额同比下降约36.5%，公司销售表现弱于大市，主要受市场需求疲弱及公司近一年拿地活动放缓有关。截至24年6月末，公司总土地储备约3589万平方米，其中一、二线城市占比约75%，可售土储充裕。

**开发结算表现低迷，业绩短期延续承压：**24年上半年，公司实现营收211亿元，同比下降42.7%，其中房地产结算收入141亿元，同比下降54.7%，主要因前期房地产销售下滑影响；公司综合毛利率为11.0%，同比降低5.4pct，其中，房地产开发毛利率同比下降5.6pct至9.2%，开发业务毛利仍处下滑趋势，拖累整体毛利表现；公司归母净利润为-33.6亿元，同比下降319.4%，主要因房地产开发结算规模和毛利下降以及大幅计提资产减值损失（20.9亿元）、信用减值损失（7.9亿元）等，预期短期内业绩仍将承压。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到房地产市场需求复苏缓慢、公司暂缓拿地，公司销售额和利润率或仍将面临较大压力，存货存在减值风险，我们下调公司24-25年归母净利润预测为-69.0/-32.9亿元（原预测为79.0/89.0亿元），新增公司26年归母净利润预测为-16.4亿元，当前股价对应公司24-26年的PB分别为0.32/0.34/0.35倍，公司作为头部老牌房企具备较强开发运营实力，短期内度过公开债务高峰期，现金流周转更加从容，但目前公司销售压力较大，现金流仍有所承压，业绩下滑压力较大且短期暂无改善迹象，我们下调公司评级至“中性”。

**风险提示：**债务逾期风险，销售及项目交付不及预期，市场下行超预期等风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	120,208	98,125	80,099	68,087	55,790
营业收入增长率	21.14%	-18.37%	-18.37%	-15.00%	-18.06%
归母净利润（百万元）	6,107	888	-6,901	-3,292	-1,641
归母净利润增长率	-35.09%	-85.46%	-877.05%	/	/
EPS（元）	1.35	0.20	-1.53	-0.73	-0.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.36%	1.37%	-11.99%	-6.07%	-3.12%
P/E	3.02	20.74	/	/	/
P/B	0.28	0.28	0.32	0.34	0.35

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-09-20

## 中性（下调）

当前价：4.08元

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	45.15
总市值(亿元)	184.19
一年最低/最高(元)	2.89/7.13
近3月换手率	237.10%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.99	27.58	-28.31
绝对	18.60	19.65	-42.70

资料来源：Wind

## 相关研报

减值压力释放充分，经营基本面回升——金地集团（600383.SH）2022年年报及2023年一季度报点评（2023-05-04）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	120,208	98,125	80,099	68,087	55,790
营业成本	95,239	80,948	71,695	60,999	48,663
折旧和摊销	599	591	452	557	655
税金及附加	3,850	1,507	763	511	375
销售费用	2,830	2,974	2,668	2,472	2,193
管理费用	5,054	4,605	3,639	2,991	2,367
研发费用	185	125	102	87	71
财务费用	846	1,124	2,175	2,121	2,026
投资收益	3,974	1,956	-1,215	-555	250
营业利润	12,961	5,933	-7,243	-3,489	-1,799
利润总额	13,080	6,069	-7,100	-3,339	-1,641
所得税	3,913	2,874	-1,988	-902	-427
净利润	9,166	3,195	-5,112	-2,438	-1,215
少数股东损益	3,059	2,307	1,789	854	426
归属母公司净利润	6,107	888	-6,901	-3,292	-1,641
EPS(元)	1.35	0.20	-1.53	-0.73	-0.36

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,907	2,193	2,146	3,805	2,818
净利润	6,107	888	-6,901	-3,292	-1,641
折旧摊销	599	591	452	557	655
净营运资金增加	3,665	-2,172	-9,965	-7,378	-5,843
其他	9,537	2,886	18,560	13,919	9,647
投资活动产生现金流	-2,407	3,316	1,594	821	2,459
净资本支出	-692	-304	-1,015	-1,015	-1,015
长期投资变化	-5,187	5,442	5,937	4,750	4,887
其他资产变化	3,472	-1,822	-3,328	-2,913	-1,414
融资活动现金流	-27,744	-31,215	-9,449	-8,230	-8,966
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-8,637	-23,856	-6,479	-6,049	-6,940
无息负债变化	-40,839	-22,325	-20,648	-19,633	-19,990
净现金流	-10,160	-25,688	-5,708	-3,604	-3,689

## 主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.8%	17.5%	10.5%	10.4%	12.8%
EBITDA 率	14.4%	11.1%	8.4%	4.6%	8.7%
EBIT 率	14.0%	10.7%	7.9%	3.8%	7.5%
税前净利润率	10.9%	6.2%	-8.9%	-4.9%	-2.9%
归母净利润率	5.1%	0.9%	-8.6%	-4.8%	-2.9%
ROA	2.2%	0.9%	-1.5%	-0.8%	-0.4%
ROE (摊薄)	9.4%	1.4%	-12.0%	-6.1%	-3.1%
经营性 ROIC	9.8%	4.7%	4.2%	1.8%	3.2%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	72%	69%	67%	65%	62%
流动比率	1.42	1.37	1.36	1.37	1.40
速动比率	0.74	0.70	0.63	0.60	0.58
归母权益/有息债务	0.56	0.70	0.67	0.68	0.72
有形资产/有息债务	3.55	3.96	3.88	3.81	3.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	419,383	373,847	340,993	312,874	284,729
货币资金	54,507	29,738	24,030	20,426	16,737
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,539	1,629	1,330	1,084	765
应收票据	3	1	0	0	0
其他应收款 (合计)	91,264	94,060	73,146	61,062	49,189
存货	151,004	132,912	129,901	119,505	110,175
其他流动资产	11,727	10,433	9,531	8,931	8,316
流动资产合计	313,984	272,264	240,987	213,629	187,389
其他权益工具	171	150	157	165	173
长期股权投资	66,060	60,617	54,680	49,930	45,043
固定资产	1,336	734	1,592	2,378	3,090
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	29	20	25	28	30
商誉	336	336	336	336	336
其他非流动资产	2,337	2,332	2,318	2,318	2,318
非流动资产合计	105,399	101,583	100,006	99,244	97,340
总负债	303,126	256,946	229,818	204,137	177,207
短期借款	2,906	534	598	984	392
应付账款	33,629	28,569	23,152	17,868	12,795
应付票据	50	414	366	312	249
预收账款及合同负债	77,104	66,061	52,307	44,497	36,488
其他流动负债	6,931	5,868	6,769	7,370	7,985
流动负债合计	221,183	198,716	176,768	156,175	134,186
长期借款	51,532	48,343	43,343	38,343	33,343
应付债券	22,321	2,717	2,174	1,739	1,391
其他非流动负债	1,854	634	454	394	394
非流动负债合计	81,944	58,230	53,050	47,962	43,021
股东权益	116,257	116,901	111,174	108,737	107,522
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
公积金	3,133	2,598	2,598	2,598	2,598
未分配利润	57,007	57,300	50,310	47,018	45,377
归属母公司权益	65,230	65,060	57,544	54,252	52,611
少数股东权益	51,027	51,841	53,630	54,485	54,911

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	2.35%	3.03%	3.33%	3.63%	3.93%
管理费用率	4.20%	4.69%	4.54%	4.39%	4.24%
财务费用率	0.70%	1.15%	2.71%	3.12%	3.63%
研发费用率	0.15%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
所得税率	30%	47%	28%	27%	26%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.14	0.02	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	4.41	0.49	0.48	0.84	0.62
每股净资产	14.45	14.41	12.75	12.02	11.65
每股销售收入	26.63	21.74	17.74	15.08	12.36

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	3.02	20.74	/	/	/
PB	0.28	0.28	0.32	0.34	0.35
EV/EBITDA	7.3	11.4	18.8	39.7	25.3
股息率	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 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  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP