

## 金地集团 (600383.SH) 结转规模持续收缩，计提减值拖累业绩

2025年03月26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（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

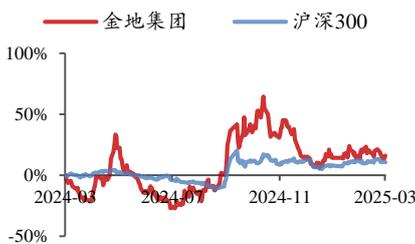
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/3/26
当前股价(元)	4.65
一年最高最低(元)	6.76/2.89
总市值(亿元)	209.93
流通市值(亿元)	209.93
总股本(亿股)	45.15
流通股本(亿股)	45.15
近3个月换手率(%)	125.74

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《结转规模持续收缩，期间费率提升拖累毛利率—公司信息更新报告》  
-2024.4.30

#### ● 结转规模持续收缩，计提减值拖累业绩，维持“增持”评级

金地集团发布 2024 年年报，公司房地产项目结转规模减少致使营业收入规模下滑，计提减值及股权投资亏损大幅拖累利润表现。由于公司目前经营规模收缩，投资活动谨慎，伴随市场变动加剧，我们下调公司 2025-2026 盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为-1.1、0.93、2.93 亿元（原 2025-2026 年为 10.5、12.4 亿元），EPS 为-0.02、0.02、0.06 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 为 222.1、70.2 倍，公司销售情况维持前列，物业管理业务经营稳健，减值计提充分卸下历史包袱，优质土储有望在市场边际修复后超预期兑现业绩，维持“增持”评级。

#### ● 营收规模有所收缩，计提减值拖累业绩

公司实现营业总收入 753.44 亿元，同比减少 23.22%；实现归母净利润-61.15 亿元（2023 年为 8.88 亿元），同比减少 788.54%；实现毛利率、净利率分别为 14.95%、-10.39%，同比分别-2.46pct、-13.65pct。公司营业收入下滑主要系房地产项目结转规模减少，公司归母净利润大幅下滑主要系：（1）减值损失大幅增加（信用减值损失-23.76 亿元，资产减值损失-38.99 亿元）；（2）权益法核算的长期股权投资收益大幅亏损（投资收益-27.37 亿元）。

#### ● 销售金额保持前列，土储充足聚焦高能级城市

据克而瑞数据显示，公司 2024 年全口径销售金额 685.0 亿元，排名行业第 14 位。公司 2024 新开工面积 101 万平方米，竣工面积 992 万平方米。截至 2024 年末，公司总土地储备约 2916 万平方米，权益土地储备约 1245 万平方米，其中，一、二线城市占比约 77%，公司土地储备相对充足，并主要聚焦于一二线城市。

#### ● 物业管理毛利率提升明显，出租业务保持稳定

公司 2024 年物业管理营业收入 78.08 亿元，同比增长 0.78%，毛利率 10.11%，同比+2.47pct，截至 2024 年末，公司在管面积达 2.52 亿平方米。写字楼物业方面，公司新租、续租面积合计超过 20 万平方米，长租公寓方面的经营管理表现稳定，成熟期项目出租率保持 93%。

#### ● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	98,125	75,344	70,243	67,551	65,194
YOY(%)	-18.3	-23.2	-6.8	-3.8	-3.5
归母净利润(百万元)	888	-6,115	-106	93	293
YOY(%)	-85.5	-	-	-	216.3
毛利率(%)	17.5	15.0	13.5	16.4	19.2
净利率(%)	0.9	-8.1	-0.2	0.1	0.4
ROE(%)	2.7	-7.6	-0.3	0.3	0.8
EPS(摊薄/元)	0.20	-1.35	-0.02	0.02	0.06
P/E(倍)	23.2	-3.4	-194.4	222.1	70.2
P/B(倍)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	272264	199438	206195	197604	201173
现金	29738	22731	28021	20403	44382
应收票据及应收账款	1630	1897	3	1786	120
其他应收款	94060	80176	65874	82042	57019
预付账款	1497	1186	1158	1169	1041
存货	132912	83784	100242	81923	88021
其他流动资产	12427	9664	10898	10281	10589
<b>非流动资产</b>	101583	94468	87542	82374	76568
长期投资	60617	53425	47249	40768	34144
固定资产	734	622	692	931	1243
无形资产	20	15	10	4	4
其他非流动资产	40212	40405	39592	40672	41177
<b>资产总计</b>	373847	293906	293738	279978	277741
<b>流动负债</b>	198716	142610	142532	131837	133860
短期借款	534	335	435	11865	410
应付票据及应付账款	28982	20848	27891	16317	25007
其他流动负债	169200	121427	114207	103655	108443
<b>非流动负债</b>	58230	47823	48044	45574	40873
长期借款	51060	41712	41570	39209	34385
其他非流动负债	7170	6111	6474	6364	6488
<b>负债合计</b>	256946	190433	190575	177411	174733
少数股东权益	51841	44434	44228	44428	44972
股本	4515	4515	4515	4515	4515
资本公积	159	156	156	156	156
留存收益	59739	53535	53263	53531	54304
<b>归属母公司股东权益</b>	65060	59040	58934	58140	58036
<b>负债和股东权益</b>	373847	293906	293738	279978	277741

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2193	13620	20848	-20761	35355
净利润	3195	-7820	-311	292	838
折旧摊销	402	379	210	235	142
财务费用	1124	2056	751	999	1199
投资损失	-1956	2737	-598	-335	-230
营运资金变动	-5934	8995	19265	-23633	31538
其他经营现金流	5362	7272	1532	1680	1868
<b>投资活动现金流</b>	3316	2462	6363	4128	4513
资本支出	594	200	871	938	790
长期投资	1051	1033	6176	6481	6623
其他投资现金流	2860	1629	1058	-1416	-1321
<b>筹资活动现金流</b>	-31215	-23584	-21923	-2464	-4408
短期借款	-2372	-199	100	11431	-11456
长期借款	-22792	-9348	-142	-2360	-4824
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-535	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-5516	-14034	-21880	-11535	11872
<b>现金净增加额</b>	-25688	-7469	5289	-19098	35460

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	98125	75344	70243	67551	65194
营业成本	80948	64019	60728	56471	52683
营业税金及附加	1507	1378	1328	1459	1597
营业费用	2974	2174	2178	2195	2119
管理费用	4605	2932	3266	3242	3195
研发费用	125	56	89	82	73
财务费用	1124	2056	751	999	1199
资产减值损失	-2423	-3899	-1616	-1486	-1369
其他收益	100	63	114	103	95
公允价值变动收益	395	-813	-976	-1171	-1406
投资净收益	1956	-2737	598	335	230
资产处置收益	5	36	25	31	24
<b>营业利润</b>	5933	-6998	-514	441	1447
营业外收入	220	154	139	151	166
营业外支出	84	160	136	88	117
<b>利润总额</b>	6069	-7005	-511	504	1496
所得税	2874	815	-199	212	658
<b>净利润</b>	3195	-7820	-311	292	838
少数股东损益	2307	-1705	-206	200	545
<b>归属母公司净利润</b>	888	-6115	-106	93	293
EBITDA	8451	-4982	408	1671	2316
EPS(元)	0.20	-1.35	-0.02	0.02	0.06

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.3	-23.2	-6.8	-3.8	-3.5
营业利润(%)	-54.2	-217.9	92.7	185.9	227.9
归属于母公司净利润(%)	-85.5	-788.5	98.3	187.5	216.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.5	15.0	13.5	16.4	19.2
净利率(%)	0.9	-8.1	-0.2	0.1	0.4
ROE(%)	2.7	-7.6	-0.3	0.3	0.8
ROIC(%)	2.7	-4.5	0.1	0.7	1.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.7	64.8	64.9	63.4	62.9
净负债比率(%)	54.3	49.6	24.0	42.2	4.9
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	62.0	42.8	93.7	75.7	68.5
应付账款周转率	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	-1.35	-0.02	0.02	0.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	3.02	4.62	-4.60	7.83
每股净资产(最新摊薄)	14.41	13.08	13.05	12.88	12.86
<b>估值比率</b>					
P/E	23.2	-3.4	-194.4	222.1	70.2
P/B	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	16.1	-23.3	219.8	64.8	30.5

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3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