

# 金地集团 (600383)

 证券研究报告  
2025年03月30日

## 现金流改善，静待投资重启——金地集团 2024 年报点评

**事件：**公司 24 年实现营业收入 753.44 亿元，同比-23.22%；归母净利润亏损约 61.15 亿元；基本每股收益-1.35 元/股，同比-775.00%。

**结转毛利率下滑，积极计提减值准备。收入端，**公司 24 年实现营收 753.44 亿元，同比-23.22%，Q4 单季度实现营收 343.41 亿元，同比-25.07%。24 年开发业务收入同比-29.77%，占比营收 79.7%，物业管理、物业出租及其他分别同比+0.78%、-8.23%。**利润端，**公司 24 年归母净利润亏损约 61.15 亿元，Q4 单季度亏损 27.05 亿元，主要系：1) 开发业务结转规模下降，同时结算毛利率下降 2.05pct 至 14.11%；2) 24Q4 计提资产减值准备 32.53 亿元，其中计提信用损失准备 14.87 亿元，计提存货跌价准备 17.04 亿元。

**销售、土储收缩，静待公司重启拿地。销售端，**公司 24 年签约销售面积 471.4 万平，同比-46.2%，销售金额 685.1 亿元，同比-55.4%，24 年克而瑞全口径、权益销售金额排名第 14、第 16 位，较 23 年均下滑 4 位；权益比例 62.0%，较 23 年持平。**拿地端，**截止 24 年末，公司总土地储备约 2916 万平，权益土地储备约 1245 万平，分别同比-28.9%、-30.8%，一、二线城市占比约 77%。

**偿债压力显著缓解，经营现金流指标亮眼。债务端，**截至 24 年末，公司资产负债率为 64.8%，扣除合同负债后资产负债率 59.7%，较 23 年降低 1.6pct，净负债率为 49.1%。24 年公司通过经营性物业抵押和股权质押等多种融资方式，负债规模和融资成本保持在合理区间，截止 24 年末，公司有息负债余额 735 亿元，其中 96.30%为银行借款；公司短期借款 3.35 亿元，同比减少 37.27%，应付债券 4.6 亿元，同比减少 83.06%；公司债务融资加权平均成本为 4.05%，较 23 年同期下降 31BP。24 全年，公司按时足额偿付共约 200 亿元的公开市场到期债务，偿债压力显著缓解。2024 年经营活动产生的现金流量净额 136.2 亿元，同比上升 521.20%，主要因往来款流出减少，资金回笼情况开始改善。

**多元化业务运营稳定。**商业物业方面，各购物中心客流、销售坪效、会员消费等保持稳定。写字楼物业方面，新租、续租面积合计超过 20 万平。产业地产收入及管理面积保持稳定提升，年内累计签约 12 个招商代理及研策咨询类项目。长租公寓方面，经营管理表现稳定，成熟期项目出租率保持 93%。住宅物业方面，截止 24 年末公司在管面积约 2.52 亿平，实现政府公建、设施服务、合作医院、合作院校等业务持续突破。代建业务方面，公司成功开拓南京、武汉、苏州等新市场，同时在深圳、西安、杭州、天津等城市区域持续深耕，多业态类型均有落地成果。截止 24 年末公司代建业务已布局全国超 60 座城市，累计签约管理面积达 3831 万平。

**投资建议：**公司 24 年受资产减值等因素影响业绩下滑，但现金流指标有所改善、债务压力缓解并于 25 年重启拿地。考虑公司短期或仍面临一定结算业绩下滑压力，我们调整 25-26 年归母净利润为-23.6、0.34 亿元（原值为-4.73、0.79 亿元），新增 27 年归母净利预测 3.49 亿元，维持“持有”评级。

**风险提示：**房地产销售不及预期、市场竞争加剧风险、商业运营提升不及预期

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	98,125.34	75,343.75	52,514.59	37,584.69	29,879.83
增长率(%)	(18.37)	(23.22)	(30.30)	(28.43)	(20.50)
EBITDA(百万元)	13,021.90	5,303.60	4,713.06	5,495.43	4,810.40
归属母公司净利润(百万元)	888.12	(6,115.08)	(2,362.70)	34.38	349.10
增长率(%)	(85.46)	(788.54)	(61.36)	(101.46)	915.38
EPS(元/股)	0.20	(1.35)	(0.52)	0.01	0.08
市盈率(P/E)	23.64	(3.43)	(8.89)	610.58	60.13
市净率(P/B)	0.32	0.36	0.37	0.37	0.37
市销率(P/S)	0.21	0.28	0.40	0.56	0.70
EV/EBITDA	7.11	13.87	12.28	8.26	6.70

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（维持评级）
当前价格	4.65 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)	20,992.81
流通 A 股市值(百万元)	20,992.81
每股净资产(元)	13.08
资产负债率(%)	64.79
一年内最高/最低(元)	6.76/2.89

### 作者

<b>王雯</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005 wangwena@tfzq.com	
<b>鲍荣富</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003 baorongfu@tfzq.com	
<b>师亮</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525020001 shiliang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《金地集团-季报点评:单季度亏损减少，债务压力逐步释放——金地集团 24 年三季报点评》 2024-11-01
- 《金地集团-年报点评报告:业绩回落，迎新向前——金地集团 2023 年报点评》 2024-03-20
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	29,737.74	22,731.40	22,820.57	26,309.29	34,091.78
应收票据及应收账款	1,629.72	1,897.15	852.83	1,219.73	344.95
预付账款	1,496.86	1,186.03	668.54	602.98	412.99
存货	132,912.46	83,783.71	63,727.61	54,502.89	42,104.95
其他	106,486.76	89,839.87	53,939.11	35,568.19	30,350.31
<b>流动资产合计</b>	<b>272,263.53</b>	<b>199,438.15</b>	<b>142,008.67</b>	<b>118,203.08</b>	<b>107,304.98</b>
长期股权投资	60,617.23	53,425.12	53,425.12	53,425.12	53,425.12
固定资产	733.54	622.26	522.00	421.75	321.49
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	20.17	15.48	13.30	18.91	23.63
其他	40,212.33	40,405.27	42,712.92	45,200.15	47,764.45
<b>非流动资产合计</b>	<b>101,583.27</b>	<b>94,468.13</b>	<b>96,673.35</b>	<b>99,065.93</b>	<b>101,534.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>373,846.80</b>	<b>293,906.28</b>	<b>238,682.02</b>	<b>217,269.01</b>	<b>208,839.67</b>
短期借款	534.06	334.99	534.00	1,945.23	534.00
应付票据及应付账款	28,982.18	20,848.03	13,571.28	10,738.00	8,307.84
其他	103,386.50	87,700.69	93,596.11	84,302.18	83,858.65
<b>流动负债合计</b>	<b>132,902.74</b>	<b>108,883.71</b>	<b>107,701.39</b>	<b>96,985.42</b>	<b>92,700.49</b>
长期借款	48,342.92	41,251.59	18,443.75	10,608.83	5,000.00
应付债券	2,717.12	460.30	7,460.30	5,460.30	7,460.30
其他	7,170.13	6,111.13	5,111.13	4,111.13	3,111.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>58,230.17</b>	<b>47,823.02</b>	<b>31,015.18</b>	<b>20,180.26</b>	<b>15,571.43</b>
<b>负债合计</b>	<b>256,945.98</b>	<b>190,432.74</b>	<b>138,716.57</b>	<b>117,165.68</b>	<b>108,271.93</b>
少数股东权益	51,841.14	44,433.61	43,522.29	43,535.55	43,670.20
股本	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58	4,514.58
资本公积	159.28	156.44	156.44	156.44	156.44
留存收益	59,738.85	53,534.83	51,172.13	51,203.08	51,517.27
其他	646.96	834.07	600.00	693.68	709.25
<b>股东权益合计</b>	<b>116,900.82</b>	<b>103,473.53</b>	<b>99,965.44</b>	<b>100,103.33</b>	<b>100,567.74</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>373,846.80</b>	<b>293,906.28</b>	<b>238,682.02</b>	<b>217,269.01</b>	<b>208,839.67</b>

  

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,195.19	(7,819.67)	(2,362.70)	34.38	349.10
折旧摊销	402.11	378.52	104.43	104.94	105.44
财务费用	3,393.46	2,802.70	2,000.00	1,500.00	1,500.00
投资损失	(1,956.22)	2,737.40	1,500.00	(1,000.00)	(1,000.00)
营运资金变动	(9,641.16)	7,836.84	18,622.70	11,412.17	11,741.24
其它	6,799.14	7,683.96	(1,297.05)	14.74	149.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,192.50</b>	<b>13,619.76</b>	<b>18,567.38</b>	<b>12,066.23</b>	<b>12,845.40</b>
资本支出	(4,976.68)	(6,198.11)	1,002.00	1,010.30	1,009.90
长期投资	(5,442.31)	(7,192.11)	0.00	0.00	0.00
其他	13,735.26	15,851.98	(3,738.56)	(1,752.90)	(1,518.44)
<b>投资活动现金流</b>	<b>3,316.27</b>	<b>2,461.76</b>	<b>(2,736.56)</b>	<b>(742.60)</b>	<b>(508.54)</b>
债权融资	(24,979.67)	(20,752.35)	(15,608.83)	(7,923.69)	(4,520.06)
股权融资	(552.32)	184.27	(132.81)	88.77	(34.30)
其他	(5,683.25)	(3,016.40)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(31,215.23)</b>	<b>(23,584.48)</b>	<b>(15,741.64)</b>	<b>(7,834.93)</b>	<b>(4,554.36)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(25,706.45)</b>	<b>(7,502.96)</b>	<b>89.18</b>	<b>3,488.71</b>	<b>7,782.49</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>98,125.34</b>	<b>75,343.75</b>	<b>52,514.59</b>	<b>37,584.69</b>	<b>29,879.83</b>
营业成本	80,948.07	64,018.65	44,253.40	31,296.31	24,492.13
营业税金及附加	1,506.67	1,377.54	1,050.29	751.69	597.60
销售费用	2,973.51	2,174.42	1,575.44	1,127.54	896.39
管理费用	4,605.05	2,931.86	2,205.61	1,484.60	1,165.31
研发费用	124.83	56.28	36.76	34.07	23.44
财务费用	1,124.17	2,055.62	2,000.00	1,500.00	1,500.00
资产/信用减值损失	(3,365.81)	(6,275.26)	(4,100.00)	(2,300.00)	(1,500.00)
公允价值变动收益	395.23	(813.47)	(284.46)	0.00	0.00
投资净收益	1,956.22	(2,737.40)	(1,500.00)	1,000.00	1,000.00
其他	1,923.97	19,553.59	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>5,933.42</b>	<b>(6,998.07)</b>	<b>(4,491.37)</b>	<b>90.49</b>	<b>704.96</b>
营业外收入	220.50	153.72	91.00	100.00	100.00
营业外支出	84.45	160.39	100.00	125.00	140.00
<b>利润总额</b>	<b>6,069.48</b>	<b>(7,004.75)</b>	<b>(4,500.37)</b>	<b>65.49</b>	<b>664.96</b>
所得税	2,874.29	814.92	(1,125.09)	16.37	166.24
<b>净利润</b>	<b>3,195.19</b>	<b>(7,819.67)</b>	<b>(3,375.28)</b>	<b>49.12</b>	<b>498.72</b>
少数股东损益	2,307.06	(1,704.58)	(1,012.58)	14.74	149.62
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>888.12</b>	<b>(6,115.08)</b>	<b>(2,362.70)</b>	<b>34.38</b>	<b>349.10</b>
每股收益(元)	0.20	(1.35)	(0.52)	0.01	0.08

  

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-18.37%	-23.22%	-30.30%	-28.43%	-20.50%
营业利润	-54.22%	-217.94%	-35.82%	-102.01%	679.06%
归属于母公司净利润	-85.46%	-788.54%	-61.36%	-101.46%	915.38%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.51%	15.03%	15.73%	16.73%	18.03%
净利率	0.91%	-8.12%	-4.50%	0.09%	1.17%
ROE	1.37%	-10.36%	-4.19%	0.06%	0.61%
ROIC	2.69%	-4.00%	-1.66%	1.28%	2.04%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.73%	64.79%	58.12%	53.93%	51.84%
净负债率	53.78%	49.46%	37.50%	27.54%	16.67%
流动比率	1.37	1.40	1.32	1.22	1.16
速动比率	0.70	0.81	0.73	0.66	0.70
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	61.89	42.73	38.19	36.27	38.19
存货周转率	0.69	0.70	0.71	0.64	0.62
总资产周转率	0.25	0.23	0.20	0.16	0.14
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	-1.35	-0.52	0.01	0.08
每股经营现金流	0.49	3.02	4.11	2.67	2.85
每股净资产	14.41	13.08	12.50	12.53	12.60
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.64	-3.43	-8.89	610.58	60.13
市净率	0.32	0.36	0.37	0.37	0.37
EV/EBITDA	7.11	13.87	12.28	8.26	6.70
EV/EBIT	7.19	14.17	12.55	8.42	6.85

### 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