

公司研究

恢复投资拿地，多元经营稳健

——金地集团（600383.SH）2024 年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

1) 2024 年，公司实现营业收入 753.4 亿元，同比下降 23.22%（其中房地产开发 600.3 亿元，同比下降 29.8%）；归母净利润亏损 61.2 亿元。

2) 2025 年一季度，公司实现营业收入 59.7 亿元，同比下降 14.32%；归母净利润亏损 6.58 亿元。

点评：跨越公开债务高峰，恢复投资拿地；短期销售压力仍存，多元经营稳健。

跨越公开债务高峰，恢复投资拿地：1) 2024 年公司坚持以现金流为核心的经营策略，坚守财务安全底线，按时足额偿付共约 200 亿元公开市场到期债务；截至 2024 年底有息负债余额 735 亿元，其中 96.30%为银行借款，债务融资加权平均成本为 4.05%，较上一年度下降 31 个 BP；扣除合同负债后的资产负债率为 59.7%，较上年降低 1.6 个百分点，净负债率为 49.1%。2) 恢复投资拿地，2025 年一季度，公司重启土地投资，在杭州临平老区与上海松江各获取一宗宅地，公司后续将继续关注位于核心城市的投资机会，择机补充优质土地储备。

短期销售压力仍存，多元经营稳健：1) 2024 年公司实现签约金额 685.1 亿元（同比下降 55.4%），签约面积 471.4 万平方米（同比下降 46.2%），签约均价 1.45 万元/平方米（同比下降 17.0%）；2025 年一季度，公司实现签约金额 81.5 亿元（同比下降 51.3%），签约面积 54.0 万平方米（同比下降 45.1%），签约均价 1.51 万元/平方米（同比下降 11.2%），短期销售压力仍存。2) 多元经营稳健增长，物业管理板块 2024 年营业收入 78.1 亿元（同比增长 0.78%），截至 2024 年底在管面积约 2.52 亿平方米，实现政府公建、设施服务、合作医院、合作院校等业务的持续突破；物业出租及其他方面 2024 年营业收入 42.8 亿元（同比下降 8.23%），截至 2024 年底出租房地产的建筑面积为 314.8 万平方米，2024 年累计租金收入 31.0 亿元，多元经营保持稳健发展态势。

盈利预测、估值与评级：考虑到当前房地产市场结构分化严重，部分城市的购房需求恢复尚需时日，应从财务审慎性角度持续进行减值计提，我们维持 2025-2026 年归母净利润预测为-32.9/-16.4 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 4.5 亿元，当前股价对应公司 2025-2027 年的 PB 分别为 0.4/0.4/0.4 倍。公司具备较强房地产开发运营实力，短期内度过公开债务高峰期，恢复投资拿地，但鉴于目前公司销售下滑压力仍较大，多元化经营有待进一步发力，维持“中性”评级。

风险提示：房屋销售及项目交付不及预期，部分城市楼市下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	98,125	75,344	57,093	35,043	31,470
营业收入增长率	-18.37%	-23.22%	-24.22%	-38.62%	-10.20%
归母净利润（百万元）	888	-6,115	-3,287	-1,641	454
归母净利润增长率	-85.46%	/	/	/	/
EPS（元）	0.20	-1.35	-0.73	-0.36	0.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.37%	-10.36%	-5.97%	-3.07%	0.84%
P/E	22	/	/	/	43
P/B	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

中性（维持）

当前价：4.28 元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

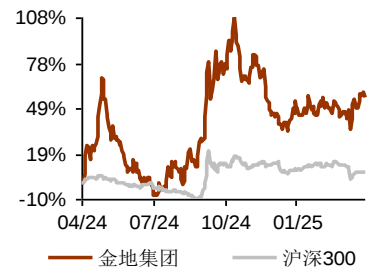
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	45.15
总市值(亿元):	193.22
一年最低/最高(元):	2.89/6.76
近 3 月换手率:	141.44%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.59	-5.90	6.44
绝对	-5.52	-6.55	9.52

资料来源：Wind

相关研报

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（2024-09-22）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	98,125	75,344	57,093	35,043	31,470
营业成本	80,948	64,019	47,527	28,516	25,381
折旧和摊销	591	573	457	435	415
税金及附加	1,507	1,378	1,030	552	472
销售费用	2,974	2,174	1,713	1,051	944
管理费用	4,605	2,932	2,284	1,402	1,259
研发费用	125	56	43	26	24
财务费用	1,124	2,056	1,966	1,563	1,233
投资收益	1,956	-2,737	-1,057	-476	211
营业利润	5,933	-6,998	-2,212	-1,124	449
利润总额	6,069	-7,005	-2,213	-1,125	448
所得税	2,874	815	221	90	112
净利润	3,195	-7,820	-2,435	-1,215	336
少数股东损益	2,307	-1,705	852	426	-118
归属母公司净利润	888	-6,115	-3,287	-1,641	454
EPS(元)	0.20	-1.35	-0.73	-0.36	0.10

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,193	13,620	21,820	11,022	13,071
净利润	888	-6,115	-3,287	-1,641	454
折旧摊销	591	573	457	435	415
净营运资金增加	-2,172	-25,896	-26,565	-16,711	-12,717
其他	2,886	45,058	51,215	28,939	24,919
投资活动产生现金流	3,316	2,462	1,577	1,443	3,222
净资本支出	-304	-196	-205	-55	-55
长期投资变化	5,442	7,192	5,880	4,714	4,905
其他资产变化	-1,822	-4,534	-4,099	-3,216	-1,628
融资活动现金流	-31,215	-23,584	-9,108	-6,636	-5,292
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-23,856	-18,697	-6,427	-5,074	-4,059
无息负债变化	-22,325	-47,817	-17,292	-33,508	-4,641
净现金流	-25,688	-7,469	14,289	5,829	11,001

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	17.5%	15.0%	16.8%	18.6%	19.3%
EBITDA 率	11.1%	12.1%	13.0%	17.0%	16.9%
EBIT 率	10.7%	11.6%	12.2%	15.8%	15.6%
税前净利润率	6.2%	-9.3%	-3.9%	-3.2%	1.4%
归母净利润率	0.9%	-8.1%	-5.8%	-4.7%	1.4%
ROA	0.9%	-2.7%	-0.9%	-0.5%	0.2%
ROE (摊薄)	1.4%	-10.4%	-6.0%	-3.1%	0.8%
经营性 ROIC	4.7%	10.4%	11.4%	11.9%	9.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	69%	65%	62%	56%	55%
流动比率	1.37	1.40	1.40	1.51	1.53
速动比率	0.70	0.81	0.90	1.13	1.21
归母权益/有息债务	0.70	0.80	0.82	0.86	0.92
有形资产/有息债务	3.96	3.88	3.85	3.52	3.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	373,847	293,906	267,038	227,241	218,877
货币资金	29,738	22,731	37,020	42,850	53,851
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,629	1,895	1,858	1,302	1,122
应收票据	1	3	2	1	1
其他应收款 (合计)	94,060	80,176	64,212	50,792	41,472
存货	132,912	83,784	62,578	34,368	27,763
其他流动资产	10,433	7,965	7,053	5,950	5,771
流动资产合计	272,264	199,438	175,132	137,167	131,690
其他权益工具	150	146	153	161	169
长期股权投资	60,617	53,425	47,545	42,831	37,925
固定资产	734	622	730	682	631
使用权资产	889	759	630	526	443
商誉	336	273	273	273	273
长期待摊费用	538	358	352	349	347
其他非流动资产	2,332	2,332	2,331	2,331	2,331
非流动资产合计	101,583	94,468	91,906	90,075	87,187
总负债	256,946	190,433	166,713	128,131	119,432
短期借款	534	335	0	0	0
应付账款	28,569	20,848	15,477	9,286	8,266
应付票据	414	0	0	0	0
预收账款及合同负债	66,061	33,986	34,453	21,147	18,991
其他流动负债	5,868	2,904	3,817	4,919	5,098
流动负债合计	198,716	142,610	124,770	91,071	86,238
长期借款	48,343	41,252	35,252	30,252	26,252
应付债券	2,717	460	368	295	236
其他非流动负债	634	131	131	131	131
非流动负债合计	58,230	47,823	41,943	37,061	33,193
股东权益	116,901	103,474	100,325	99,110	99,445
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
公积金	2,598	2,595	2,595	2,595	2,595
未分配利润	57,300	51,096	47,810	46,169	46,622
归属母公司权益	65,060	59,040	55,039	53,398	53,852
少数股东权益	51,841	44,434	45,286	45,712	45,594

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.03%	2.89%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	4.69%	3.89%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	1.15%	2.73%	3.44%	4.46%	3.92%
研发费用率	0.13%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
所得税率	47%	-12%	-10%	-8%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.00	0.03
每股经营现金流	0.49	3.02	4.83	2.44	2.90
每股净资产	14.41	13.08	12.19	11.83	11.93
每股销售收入	21.74	16.69	12.65	7.76	6.97

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	/	/	/	43
PB	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.5	10.7	10.6	10.8	9.6
股息率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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都不与，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所载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