

公司研究 | 点评报告 | 金地集团 (600383.SH)

# 收入与盈利能力双降，关注重启拿地 ——金地集团 2025Q1 点评

## 报告要点

受制于市场需求下行及行业性的信用收缩，公司经营导向也顺势趋于审慎；债务压力临近、资金链趋紧下，公司紧抓销售回款，积极抵押与处置优质资产换取现金流的态度值得肯定。公开债的压力高峰期已过，作为老牌优质房企，公司相对突出的运营效率和开发优势仍在，随着宽松政策持续加码，等到市场止跌回稳，公司凭借高效的运营和卓越的品牌，有望迎来经营层面的边际改善。

## 分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



薛梦莹

SAC: S0490520120002

金地集团 (600383.SH)

# 收入与盈利能力双降，关注重启拿地

## ——金地集团 2025Q1 点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

### 事件描述

公司公告，2025Q1 公司实现营业收入 59.7 亿元 (-14.3%)，归母净利润-6.6 亿元（去年同期亏损 2.8 亿元），综合毛利率 12.5% (-2.4pct)。

### 事件评论

- **收入与盈利能力双降，后续业绩仍需进一步努力。**2025Q1 公司实现营业收入 59.7 亿元 (-14.3%)，营收下降主要由于开发项目结算资源量减少。归母业绩亏损 6.6 亿元，主因收入大降的背景下综合毛利率同比下降 2.4pct 至 12.5%，投资净收益为亏损 0.6 亿元（去年同期为盈利 2.7 亿元），资产与信用减值 0.6 亿元（去年同期减值 0.1 亿元）；即使期间费用率同比下降 1.0pct 至 21.9%，仍难抵收入与毛利率下滑对业绩的拖累。截至 2025Q1 公司表内预收账款 335.5 亿元 (-51.3%)，预收账款/2024 年开发业务结算收入=56%，毛利率与减值压力仍存，后续收入与业绩预计仍将承压。
- **降杠杆下销售降幅明显，核心城市适度补货是理性选择。**2025Q1 公司销售额 81.5 亿 (-51.3%)，销售量价齐降，其中销售面积 54 万方 (-45.1%)，销售均价 1.5 万/平 (-11.2%)，克而瑞行业排名第 21 位（2024 年同期排名第 14 位）。公开债偿还高峰已过，公司重启拿地，2025Q1 分别在杭州、上海获取 2 宗项目，全口径拿地额 10.0 亿，权益比例 14.8%，拿地面积 4.7 万方，楼板价 2.1 万元/方，金额与面积维度的拿地强度分别为 12.3%、8.8%（2024Q1 未拿地），资金链趋紧背景下，公司把握机遇在核心城市适度补货是理性选择。2025Q1 公司新开工量 28.1 万方 (+1.1%)，竣工量 55.9 万方 (-61.4%)，截至 2024 年底公司未结算土储 2916 万方 (-28.9%)，土储规模下降，优质货值占比相应下滑，保障销售规模或仍待新增些优质项目。
- **降负债是主基调，融资成本持续下行。**截至 2024 年底公司有息负债合计 735.2 亿元(-20.0%)，控负债是公司主基调，其中银行借款占比 96.3%，公开债到期高峰已过；长债占比 56.7%，债务结构稳健。资产负债率 64.8%，剔除合同负债后的资产负债率 59.7%，净负债率 49.1%。融资成本持续下行，2024 年债务融资加权平均成本为 4.05% (-0.31pct)。
- **投资建议：**受制于市场需求下行及行业性的信用收缩，公司经营导向也顺势趋于审慎；债务压力临近、资金链趋紧下，公司紧抓销售回款，积极抵押与处置优质资产换取现金流的态度值得肯定。公开债的压力高峰期已过，作为老牌优质房企，公司相对突出的运营效率和开发优势仍在，随着宽松政策持续加码，等到市场止跌回稳，公司凭借高效的运营和卓越的品牌，有望迎来经营层面的边际改善，预计 2025-2027 年归母净利为 2/3/5 亿元，2025-2027 年业绩对应当前股价的 PE 分别为 117/57/37X，维持“增持”评级。

### 风险提示

- 1、需求疲弱，销售规模继续下滑；
- 2、资金链偏紧，债务压力较重。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元)       | 4.30      |
| 总股本(万股)       | 451,458   |
| 流通A股/B股(万股)   | 451,458/0 |
| 每股净资产(元)      | 12.93     |
| 近12月最高/最低价(元) | 6.76/2.89 |

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《公开债偿还高峰已过，经营与业绩仍需努力——金地集团 2024 年报点评》2025-03-30
- 《经营与业绩承压，后期仍需努力——金地集团 2024 年三季报点评》2024-11-02
- 《充分释放业绩压力，后期仍需继续努力——金地集团 2024 中报点评》2024-09-02


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**需求疲弱，销售规模继续下滑**：若行业需求延续弱势，公司销售规模或将延续下行趋势，销售回款继续承压。
- 2、**资金链偏紧，债务压力较重**：若销售不振，经营回款下降，截至 2024 年底公司有息负债余额仍有 735 亿，偿债压力依旧较大。

## 财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元)        |        |       |       |       | 资产负债表 (百万元) |        |        |        |        |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|                  | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |             | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 营业总收入            | 75344  | 49312 | 48077 | 47330 | 货币资金        | 22731  | 35317  | 46070  | 55282  |
| 营业成本             | 64019  | 41099 | 40000 | 39245 | 交易性金融资产     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 毛利               | 11325  | 8213  | 8077  | 8085  | 应收账款        | 1895   | 1486   | 1317   | 1167   |
| %营业收入            | 15%    | 17%   | 17%   | 17%   | 存货          | 83784  | 75068  | 70032  | 67613  |
| 营业税金及附加          | 1378   | 902   | 721   | 615   | 预付账款        | 1186   | 945    | 920    | 903    |
| %营业收入            | 2%     | 2%    | 2%    | 1%    | 其他流动资产      | 89842  | 76717  | 68588  | 59040  |
| 销售费用             | 2174   | 1423  | 1346  | 1325  | 流动资产合计      | 199438 | 189533 | 186927 | 184005 |
| %营业收入            | 3%     | 3%    | 3%    | 3%    | 长期股权投资      | 53425  | 50425  | 48425  | 46425  |
| 管理费用             | 2932   | 1919  | 1827  | 1704  | 投资性房地产      | 28446  | 29701  | 30999  | 32166  |
| %营业收入            | 4%     | 4%    | 4%    | 4%    | 固定资产合计      | 622    | 589    | 599    | 599    |
| 研发费用             | 56     | 37    | 36    | 35    | 无形资产        | 15     | 7      | 5      | 13     |
| %营业收入            | 0%     | 0%    | 0%    | 0%    | 商誉          | 273    | 273    | 273    | 273    |
| 财务费用             | 2056   | 1756  | 1660  | 1405  | 递延所得税资产     | 6312   | 6312   | 6312   | 6312   |
| %营业收入            | 3%     | 4%    | 3%    | 3%    | 其他非流动资产     | 5373   | 5474   | 5574   | 5684   |
| 加: 资产减值损失        | -3899  | -1319 | -1019 | -1019 | 资产总计        | 293906 | 282315 | 279115 | 275478 |
| 信用减值损失           | -2376  | -599  | -649  | -500  | 短期贷款        | 335    | 400    | 420    | 440    |
| 公允价值变动收益         | -813   | 355   | 298   | 267   | 应付款项        | 20848  | 18016  | 18082  | 17203  |
| 投资收益             | -2737  | -247  | 48    | 95    | 预收账款        | 260    | 222    | 216    | 213    |
| 营业利润             | -6998  | 432   | 1228  | 1906  | 应付职工薪酬      | 4478   | 3699   | 3600   | 3532   |
| %营业收入            | -9%    | 1%    | 3%    | 4%    | 应交税费        | 2276   | 1331   | 1250   | 1136   |
| 营业外收支            | -7     | 120   | 10    | 20    | 其他流动负债      | 114412 | 109076 | 107297 | 105646 |
| 利润总额             | -7005  | 552   | 1238  | 1926  | 流动负债合计      | 142610 | 132744 | 130865 | 128170 |
| %营业收入            | -9%    | 1%    | 3%    | 4%    | 长期借款        | 41252  | 39252  | 37252  | 35252  |
| 所得税费用            | 815    | 276   | 557   | 867   | 应付债券        | 460    | 460    | 460    | 460    |
| 净利润              | -7820  | 276   | 681   | 1059  | 递延所得税负债     | 5213   | 5213   | 5213   | 5213   |
| 归属于母公司所有者的净利润    | -6115  | 165   | 341   | 530   | 其他非流动负债     | 898    | 898    | 898    | 898    |
| 少数股东损益           | -1705  | 110   | 341   | 530   | 负债合计        | 190433 | 178567 | 174688 | 169993 |
| EPS (元)          | -1.35  | 0.04  | 0.08  | 0.12  | 归属于母公司所有者权益 | 59040  | 59204  | 59543  | 60071  |
| 现金流量表 (百万元)      |        |       |       |       | 少数股东权益      | 44434  | 44544  | 44884  | 45414  |
|                  | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 股东权益        | 103474 | 103748 | 104427 | 105485 |
| 经营活动现金流净额        | 13620  | 14159 | 13288 | 11531 | 负债及股东权益     | 293906 | 282315 | 279115 | 275478 |
| 取得投资收益收回现金       | 1672   | -247  | 48    | 95    | 基本指标        |        |        |        |        |
| 长期股权投资           | 7192   | 3000  | 2000  | 2000  |             | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 资本性支出            | -196   | 244   | 53    | 53    | 每股收益        | -1.35  | 0.04   | 0.08   | 0.12   |
| 其他               | -6206  | -1000 | -1100 | -1010 | 每股经营现金流     | 3.02   | 3.14   | 2.94   | 2.55   |
| 投资活动现金流净额        | 2462   | 1997  | 1002  | 1138  | 市盈率         | —      | 117.30 | 57.01  | 36.65  |
| 债券融资             | -2257  | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 0.33   | 0.33   | 0.33   | 0.32   |
| 股权融资             | 1      | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA   | —      | 6.16   | 2.85   | 0.23   |
| 银行贷款增加 (减少)      | -7290  | -1935 | -1980 | -1980 | 总资产收益率      | -2.1%  | 0.1%   | 0.1%   | 0.2%   |
| 筹资成本             | -4324  | -1636 | -1557 | -1477 | 净资产收益率      | -10.4% | 0.3%   | 0.6%   | 0.9%   |
| 其他               | -9714  | 0     | 0     | 0     | 净利率         | -8.1%  | 0.3%   | 0.7%   | 1.1%   |
| 筹资活动现金流净额        | -23584 | -3571 | -3537 | -3457 | 资产负债率       | 64.8%  | 63.3%  | 62.6%  | 61.7%  |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -7503  | 12585 | 10753 | 9212  | 总资产周转率      | 0.26   | 0.17   | 0.17   | 0.17   |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。