

金地集团(600383)

报告日期: 2025 年 09 月 09 日

穿越周期下的战略抉择

——金地集团点评报告

事件: 公司公告 2025 年中报。从 2025 年中报来看公司的发展潜力。

投资要点

□ 销售端: 主动收缩规模

2025 年上半年, 公司累计实现签约面积 125.4 万平方米, 同比下降 47.84%; 累计实现签约金额 171.5 亿元, 同比下降 52.52%。这与 2025 年 1-7 月全国新建商品房销售面积同比下降 4.0% 形成鲜明对比, 反映出金地集团在保障现金流安全的首要任务下, 做出了牺牲短期规模的战略性选择。公司在中报中解释, 销售规模下降的原因一方面是受到整体市场环境的影响, 另一方面也是因为公司减少了投资, 导致新增货源减少, 产能随之降低。

□ 利润端: 为生存而产生战略性亏损

2025 年上半年, 公司实现营业收入 156.78 亿元, 同比下降 25.80%。同期, 归属于母公司所有者的净利润亏损约 37 亿元。这种亏损是多种因素叠加的结果: 首先, 近年销售规模的下降导致本期可结转面积减少, 直接影响了营业收入。其次, 部分结转项目毛利率有所下降。第三, 公司基于谨慎性原则, 对部分存货项目计提了资产减值准备。资产减值准备虽然导致了账面上的亏损, 但从长期来看, 这有助于更真实地反映资产价值, 为公司未来的轻装上阵创造条件。

□ 负债端: 稳健的财务安全底线

2025H1, 公司成功按时足额偿付了包括“22 金地 MTN001”和“20 金地 MTN001B”中期票据在内的全部到期债务。我们认为, 足额偿还债务有助于提振市场信心, 是其稳健经营的证明之一。此外, 公司的负债结构也得到了进一步优化。截至报告期末, 金地集团有息负债中 98.5% 为银行借款, 而长期负债占全部有息负债的比重为 60.88%, 显示出其负债结构稳健, 对银行等金融机构的依赖性更高, 有效降低了来自公开市场波动的风险。截止中报, 公司的债务融资加权平均成本为 3.96%, 相较 2024 年末下降了 9 个 BP。

□ 尽管收入和盈利双降, 但金地集团 2025 年中报仍存亮点

- 1) **务实稳健的管理风格:** 面对市场的持续挑战, 金地集团未选择激进扩张, 而是采取了“以现金流为核心”的务实经营策略。公司在 2025 年初实施的组织架构扁平化调整, 正是为了提升运营效率, 将有限的资源聚焦于核心业务和高能级城市, 以期加速经营修复。我们认为, 这种主动求变、以稳健为先的管理风格, 是其在不确定性中寻找确定性的关键。
- 2) **聚焦核心城市, 优化土地储备:** 尽管新开工和投资有所减少, 但公司依然专注于在高能级市场进行布局。截至报告期末, 公司总土地储备约为 2701 万平方米, 其中一、二线城市占比高达 79%。这种聚焦核心城市的策略, 使其能够受益于这些地区更为稳健的市场和长期人口净流入趋势。同时, 金地集团正积极通过盘活存量资产、进行地块性质调整等方式, 以更健康的方式补充土储, 为未来的发展提供新动能。
- 3) **坚实的产品力与高品质交付:** 在市场下行、购房者信心脆弱的时期, “保交付”已成为房企信誉的试金石。金地集团将“保交付”作为经营首要任务之一, 并取得了显著成果。2024 年公司多个项目实现了提前交付, 并获得了客户满意度超过 90% 的高评价。例如, 金地在武汉打造的武汉大成乐府项目, 凭借其卓越的产品力, 在 2025 年 6 月首次开盘时销售表现亮眼, 有力证明了其产品在市场上的竞争力。这种对产品质量的坚持, 为公司在激烈的市场竞争中构建了独特的品牌护城河。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨凡

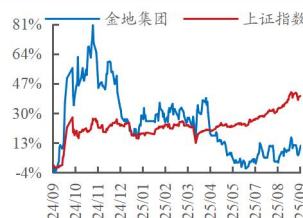
执业证书号: S1230521120001

yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.07
总市值(百万元)	18,374.36
总股本(百万股)	4,514.58

股票走势图



相关报告

- 1 《偿债压力缓解, 估值弹性打开》2024.09.07
- 2 《销售降幅收窄, 偿债高峰已过——金地集团债券回购点评报告》2022.08.11
- 3 《销售继续提升, 估值优势依旧_金地集团 (600383) 3 季报点评报告》2013.10.29

□ 投资建议

金地集团 2025 年半年度报告清晰地揭示了公司在当前市场环境下，将“财务安全”置于首位的坚定决心。报告期内，公司成功按时足额偿付了全部到期债务，进一步优化了债务结构，确保了资金链的稳健。这一表现证明，金地集团正通过“以销定产、以现金流为核心”的务实策略，有效应对行业挑战，为未来的经营修复和可持续发展奠定坚实基础。我们认为金地集团账面营收和利润受结转影响，2025-2027 年仍有压力，但公司已无债务压力，具备长期可持续经营的基础，给予“增持”评级。

□ 风险提示

公司长期增长潜力还需要管理层进一步规划；公司的相对竞争优势还需要基本面触底修复后进一步观察。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	75343.75	54382.48	46388.71	43660.94
(+/-) (%)	-23.22%	-27.82%	-14.70%	-5.88%
归母净利润	-6115.08	-1373.06	-1250.53	-413.19
(+/-) (%)	—	—	—	—
每股收益(元)	-1.35	-0.30	-0.28	-0.09
P/E	—	—	—	—

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	199,438	180,177	164,413	155,056
现金	22,731	16,660	16,852	13,936
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,897	1,812	1,931	1,939
其它应收款	80,176	82,432	82,577	78,862
预付账款	1,186	1,162	1,204	1,146
存货	83,784	68,997	52,735	50,059
其他	9,664	9,115	9,115	9,115
非流动资产	94,468	97,957	100,414	104,786
金融资产类	1,924	1,833	1,833	1,833
长期投资	53,425	54,983	55,323	57,598
固定资产	622	667	796	862
无形资产	15	12	7	4
在建工程	0	0	0	0
其他	38,481	40,463	42,455	44,489
资产总计	293,906	278,135	264,827	259,842
流动负债	142,610	127,625	115,999	111,637
短期借款	335	435	535	635
应付款项	20,848	16,781	14,491	13,795
预收账款	260	326	278	261
其他	121,166	110,083	100,695	96,946
非流动负债	47,823	48,813	48,713	48,613
长期借款	41,252	42,952	42,952	42,952
其他	6,571	5,861	5,761	5,661
负债合计	190,433	176,437	164,711	160,250
少数股东权益	44,434	44,069	43,736	43,626
归属母公司股东权	59,040	57,629	56,379	55,966
负债和股东权益	293,906	278,135	264,827	259,842

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,620	4,093	5,180	3,990
净利润	(7,820)	(1,738)	(1,583)	(523)
折旧摊销	573	185	158	181
财务费用	2,803	1,520	1,541	1,541
投资损失	2,737	1,086	926	871
营运资金变动	9,002	616	2,730	1,979
其它	6,325	2,425	1,408	(59)
投资活动现金流	2,462	(4,705)	(3,447)	(5,365)
资本支出	(196)	(155)	(104)	(121)
长期投资	948	(3,605)	(2,418)	(4,373)
其他	1,711	(946)	(926)	(871)
筹资活动现金流	(23,584)	(5,458)	(1,541)	(1,541)
短期借款	(199)	100	100	100
长期借款	(7,091)	1,700	0	0
其他	(16,294)	(7,258)	(1,641)	(1,641)
现金净增加额	(7,469)	(6,071)	192	(2,916)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	75,344	54,382	46,389	43,661
营业成本	64,019	46,471	40,129	38,203
营业税金及附加	1,378	1,031	879	828
营业费用	2,174	1,574	1,342	1,263
管理费用	2,932	2,171	1,852	1,742
研发费用	56	54	46	44
财务费用	2,056	1,179	1,291	1,288
资产减值损失	(3,899)	(1,976)	(930)	37
公允价值变动损益	(813)	0	0	0
投资净收益	(2,737)	(1,086)	(926)	(871)
其他经营收益	63	54	46	44
营业利润	(6,998)	(1,580)	(1,439)	(475)
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	(7,005)	(1,580)	(1,439)	(475)
所得税	815	158	144	48
净利润	(7,820)	(1,738)	(1,583)	(523)
少数股东损益	(1,705)	(365)	(332)	(110)
归属母公司净利润	(6,115)	(1,373)	(1,251)	(413)
EBITDA	(792)	(216)	10	994
EPS (最新摊薄)	-1.35	-0.30	-0.28	-0.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-23.22%	-27.82%	-14.70%	-5.88%
营业利润	-217.94%	77.42%	8.92%	66.96%
归属母公司净利润	—	—	—	—
获利能力				
毛利率	14.95%	14.39%	13.31%	12.30%
净利率	-8.12%	-2.53%	-2.70%	-0.95%
ROE	-10.36%	-2.38%	-2.22%	-0.74%
ROIC	-0.86%	-0.26%	-0.10%	0.52%
偿债能力				
资产负债率	64.79%	63.44%	62.20%	61.67%
净负债比率	50.20%	53.27%	53.92%	57.13%
流动比率	1.40	1.41	1.42	1.39
速动比率	0.73	0.79	0.87	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.19	0.17	0.17
应收账款周转率	42.72	29.31	24.78	22.55
应付账款周转率	2.59	2.47	2.57	2.70
每股指标(元)				
每股收益	-1.35	-0.30	-0.28	-0.09
每股经营现金	3.02	0.91	1.15	0.88
每股净资产	13.08	12.76	12.49	12.40
估值比率				
P/E	—	—	—	—
P/B	0.31	0.32	0.33	0.33
EV/EBITDA	—	—	—	—

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>