

金地集团 (600383)

销售和利润率快速提升的双优品种

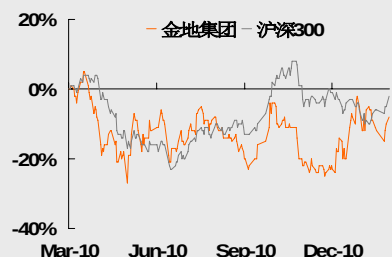
强烈推荐 (维持)

现价: 6.44 元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.gemdale.com
大股东/持股	深圳福田投资/7.85%
实际控制人/持股	深福田投资公司/7.85%
总股本(百万股)	4,472
流通 A 股(百万股)	4,472
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	287.97
流通 A 股市值(亿元)	287.97
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	71.2

行情走势图



相关研究报告

研究员

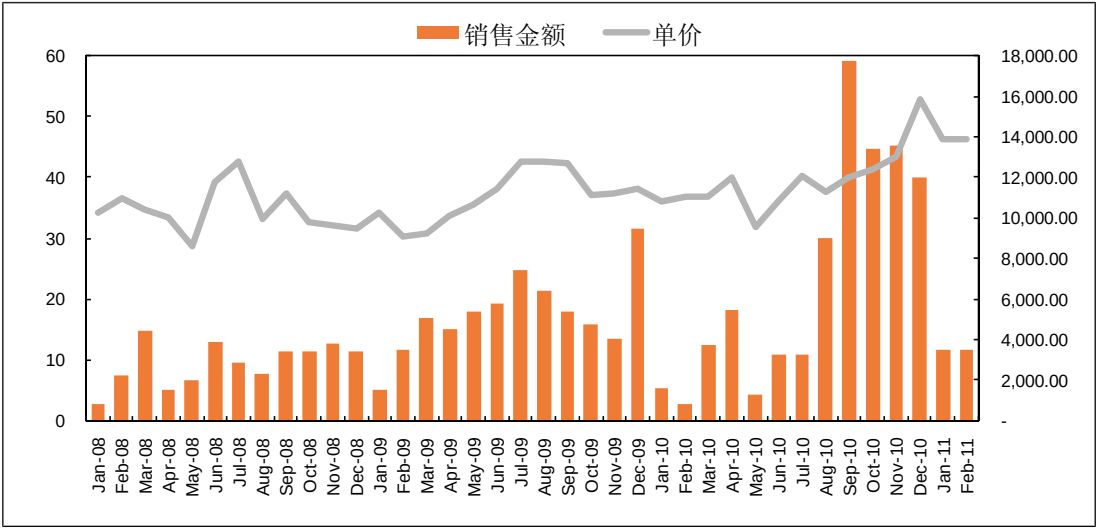
窦泽云 S1060210090001
0755-22625083

投资要点

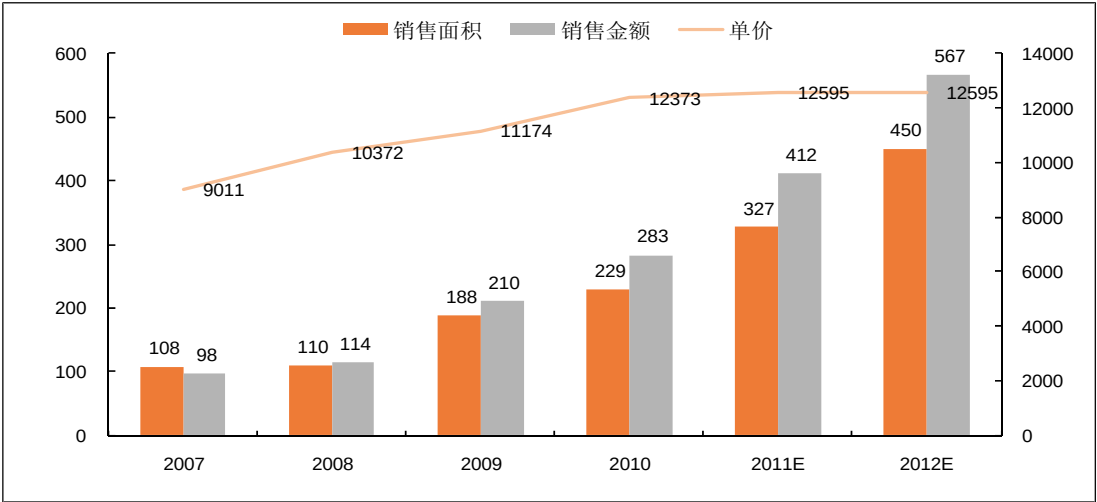
- **10 年业绩快速增长, EPS 0.60 元。**扣除非经常性收益后的净利润为 26.8 亿元, 同比增长 52.7%; 结算金额 195.9 亿元, 同比增加 62%, 结算收入增幅高于净利润增幅主要由于 09 年有存货减值准备冲回 2.76 亿元所致; 结算面积 154.6 万平米, 同比增长 26.2%, 结算均价 12315 元, 同比增长 25%。
- **已售未结金额高, 已锁定 11 年业绩 90%左右。**2010 年末, 公司共有已售未结的项目资源 189.7 亿元, 年末预收款/10 年营业收入=0.97, 业绩锁定系数高, 为 12 年的业绩增长提供了充分的结算资源。
- **销售规模和利润率双双步入快速提升轨道。**10 年开始, 高毛利率项目占比提升, 高毛利率的湖城大境等项目陆续进入销售和结算期, 毛利率持续上升, 预计结算毛利率将从 09 年 37%上升至 12 年 46%左右, 考虑 11 年推盘规模的爆发式增长, 11 年公司将步入销售规模和利润率双提升的黄金时期。
- **财务稳健, 现金流无忧。**期末现金 136 亿元, 1 年内到期的有息负债 50.5 亿元, 现金有效覆盖短期有息负债; 考虑到 11 年在建项目和已获取项目地价尾款的需求, 11 年刚性支出在 150 亿元左右, 在有息负债和现金不变情况下, 公司去化率达到 25%即可覆盖相关刚性支出; 公司财务稳健, 略显保守, 11 年有息杠杆有进一步放大的空间。
- **部分豪宅项目受限购影响, 占比低, 短期无大碍, 长远则更优。**11 年推盘结构中约 15%为受限购影响较大的部分豪宅类项目, 但总体占比低, 短期影响有限; 考虑未来保障房的发展, 公司中高端为主的产品定位有效避免了与保障房的竞争关系, 更符合商品房市场发展趋势和要求。
- **预计 11 年和 12 年 EPS 分别为 0.85 元和 1.29 元, 对应 PE 为 7.6 倍和 5.0 倍;**预计 11 和 12 年的每股 RNAV 分别为 10.6 元和 10.9 元, 估值优势明显; 公司将持续受益于行业整合和自身规模效应凸显带来的快速增长, 维持 10 年 12 月以来“强烈推荐”的投资评级, 目前恐慌性的抛压为获取超额收益提供了难得机遇, 建议投资者逢低战略性建仓。

重要财务指标(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
现金	4,450	9,639	13,631	18,872	25,893
存货	28,440	40,544	45,455	74,712	114,836
预收账款	5,381	12,360	18,870	35,670	61,303
有息负债	12,871	17,359	24,301	34,785	47,319
总资产	35,102	55,518	72,817	106,915	155,226
净资产	9,303	15,009	17,680	21,025	26,358
营业收入	9,762	12,098	19,593	24,584	30,777
收入同比(%)	30	24	62	25	25
归属母公司净利润	841	1,776	2,694	3,986	5,781
净利润同比(%)	-13	111	52	48	45
毛利率(%)	43	37	38	44	46
ROE(%)	9.0	11.8	15.2	19.0	21.9
每股收益(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
P/E	34.2	16.2	10.7	7.6	5.0
每股 RNAV	N/A	10.2	10.6	11.0	11.3

图表一：2008 年以来销售情况表、亿元、元



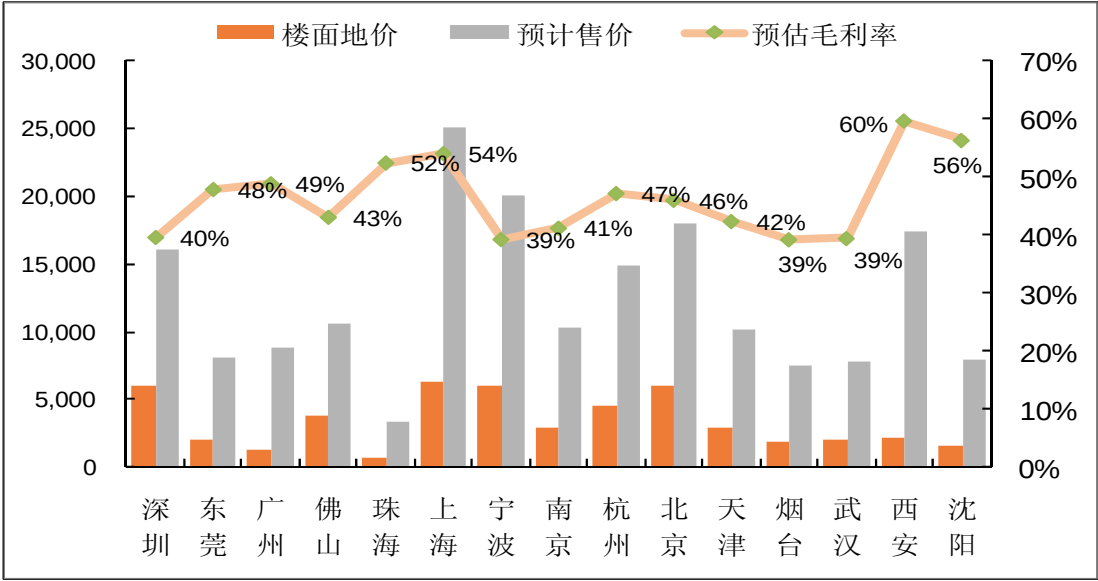
图表二：销售情况预测表、万平米、亿元、元



图表三：城市项目储备成本收益预估表、万平米、亿元、元

	可售面积	成本预估 (不含费用 和税金)	土地成本	预计收入	楼面地价	单位成本 成本预估	预计售价	单位毛利	预估毛 利率
深圳	65	63	39	104	5,944	9,720	16,102	6,382	40%
东莞	99	41	21	80	2,091	4,197	8,053	3,856	48%
广州	201	91	27	177	1,333	4,500	8,800	4,300	49%
佛山	33	20	13	34	3,860	6,029	10,596	4,566	43%
珠海	85	14	6	29	717	1,628	3,424	1,796	52%
上海	154	178	96	387	6,267	11,550	25,144	13,594	54%
宁波	25	31	15	51	6,074	12,143	20,000	7,857	39%
南京	106	64	31	109	2,920	6,042	10,279	4,238	41%
杭州	209	164	95	311	4,534	7,858	14,879	7,021	47%
北京	73	71	44	132	5,953	9,693	17,954	8,261	46%
天津	121	71	35	123	2,901	5,864	10,176	4,312	42%
烟台	13	6	2	10	1,857	4,557	7,500	2,943	39%
武汉	140	67	28	110	2,009	4,751	7,846	3,095	39%
西安	130	91	28	227	2,167	7,010	17,376	10,366	60%
沈阳	269	93	43	213	1,613	3,466	7,930	4,464	56%
合计	1,723	1,064	523	2,096	3,035	6,176	12,163	5,988	49%

图表四：城市项目成本收益预估、元



图表五：报表预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	34,416.24	54,307.02	70,873.17	104,957.92	153,236.75	营业收入	9,762.03	12,098.17	19,592.53	24,583.64	30,777.36
货币资金	4,450.00	9,638.64	13,631.40	18,871.95	25,893.16	营业成本	5,550.90	7,656.96	12,133.69	13,738.41	16,551.92
应收账款	10.82	11.37	12.39	12.39	12.39	营业税金及附加	1,191.04	1,175.41	2,015.94	2,331.56	3,171.73
预付账款	1,005.51	3,214.20	10,319.08	11,350.98	12,486.08	主营业务利润	3,020.09	3,265.81	5,442.90	8,513.67	11,053.70
存货	28,440.35	40,544.27	45,455.50	74,711.72	114,835.73	营业费用	408.10	411.54	514.35	836.45	967.37
其他流动资产	509.56	898.54	1,454.80	10.88	9.39	管理费用	478.67	495.59	824.49	1,198.90	1,352.29
非流动资产	685.36	1,210.79	1,943.37	1,957.06	1,989.61	财务费用	253.34	180.24	32.14	348.19	314.97
长期股权投资	240.77	748.04	143.87	143.87	143.87	投资收益及其他	-346.99	292.71	133.99	-	-
固定资产	80.98	74.40	83.47	108.52	141.07	营业利润	1,532.98	2,471.15	4,205.90	6,130.14	8,419.06
投资性房地产	81.75	75.87	1,344.97	1,344.97	1,344.97	营业外收入	23.81	34.26	24.92	-	-
其他	281.86	312.49	371.05	359.70	359.70	营业外支出	15.08	7.32	4.59	-	-
资产总计	35,101.60	55,517.81	72,816.54	106,914.98	155,226.36	利润总额	1,541.72	2,498.09	4,226.24	6,130.14	8,419.06
流动负债	15,700.31	24,554.35	32,549.27	52,640.59	82,324.45	净利润	447.41	564.69	1,093.41	1,532.54	2,104.83
短期借款	1,483.68	853.28	200.00	1,200.00	2,400.00	少数股东损益	253.45	157.17	438.79	611.14	533.63
应付账款	2,145.91	2,879.04	2,953.29	3,839.28	4,991.06	归属母公司净利润	840.86	1,776.23	2,694.04	3,986.47	5,780.60
预收款项	5,381.13	12,360.34	18,869.97	35,669.65	61,302.67	EPS(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
其他	6,689.59	8,461.70	10,526.01	11,931.66	13,630.73						
长期负债	8,991.42	14,112.90	19,261.67	28,261.67	39,061.67						
长期借款	7,797.29	12,916.96	18,063.61	27,063.61	37,863.61	会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
应付债券	1,186.49	1,188.30	1,190.15	1,190.15	1,190.15	营业收入	9,762.03	12,098.17	19,592.53	24,583.64	30,777.36
其他	7.64	7.64	7.91	7.91	7.91	收入同比(%)	30.38	23.93	61.95	25.47	25.19
负债合计	24,691.73	38,667.25	51,810.94	80,902.26	121,386.12	归属母公司净利润	840.86	1,776.23	2,694.04	3,986.47	5,780.60
少数股东权益	1,107.14	1,841.61	3,325.42	4,988.12	7,482.18	净利润同比(%)	-12.86	111.24	51.67	47.97	45.01
股本	1,678.15	4,471.51	4,471.51	4,471.51	4,471.51	毛利率(%)	43.14	36.71	38.07	44.12	46.22
留存收益	7,624.57	10,537.43	13,208.68	16,553.09	21,886.54	主营业利润率(%)	32.85	30.94	26.99	27.78	34.63
归属母公司权益	9,302.73	15,008.94	17,680.19	21,024.60	26,358.05	净利率(%)	8.61	14.68	13.75	16.22	18.78
负债和股东权益	35,101.60	55,517.81	72,816.54	106,914.99	155,226.36	总资产周转率	0.28	0.22	0.27	0.23	0.20
						ROE(%)	9.04	11.83	15.24	18.96	21.93
现金流量表						资产负债率(%)	70.34	69.65	71.15	75.67	78.20
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	权益比率	3.77	3.70	4.12	5.09	5.89
经营活动现金流	-1,751.29	-2,862.90	-3,038.77	2,749.25	1,239.25	每股收益(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
投资活动现金流	13.55	-494.63	17.60	-51.50	-66.95	每股净资产(元)	2.08	3.36	3.95	4.70	5.89
筹资活动现金流	3,513.13	8,333.56	6,635.68	3,291.48	5,848.90	P/E	34.25	16.21	10.69	7.60	4.98
现金净增加额	1,787.20	4,976.14	3,633.20	5,989.23	7,021.21	P/B		1.92	1.63	1.37	1.09

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257