

2020 年 01 月 08 日

房地产 | 房地产开发和服务

强烈推荐 (维持)

跻身两千亿梯队，老牌龙头变新贵

金地集团 600383.SH

目标股价：16.97 元

当前股价：14.44 元

基础数据

流通市值 (百万元)	54,039.57
发行股份 (百万股)	4,514.58
每股净资产 (元)	10.59
主要股东持股比例 (%)	
富德生命人寿保险-万能 H	21.69

股价表现 (%)

	1M	3M	12M
相对表现	-0.89	-2.62	8.48
绝对表现	3.64	-6.56	11.67
近 12 月最高价(元)	19-04-09	14.77	
近 12 月最低价(元)	18-10-16	7.61	

近一年股价走势图



数据来源：贝格数据、克而瑞证券

相关报告

1、《金地集团 600383.SH：三十而立，再启征程》2019-12-14

分析师 董浩

执业证号：BOI846

852-25105555

hao.dong@cricsec.com

联系人 吴威

852-25105555

wuwei@ehousechina.com

投资要点

公司公布 2019 年 12 月销售情况，12 月公司实现签约面积 183.1 万平方米，同比+11.2%；实现签约金额 355.0 亿元，同比+4.0%。1-12 月公司累计实现签约面积 1079.0 万平方米，同比+23.0%；累计签约金额 2106.0 亿元，同比+29.7%。

- **超额完成全年销售目标，新晋 2000 亿梯队。**12 月，公司实现签约销售金额 355.0 亿元，同比+24.0%；实现签约销售面积 183.1 万方，同比+11.2%。公司 2019 全年实现销售金额 2106.0 亿元，同比+29.7%，增速位列龙头房企前位；实现销售面积 1079.0 万方，同比+22.9%；销售均价 19518.1 元/平，同比+5.5%。在行业销售承压背景下，公司依托优秀的区域布局和产品竞争力，超额完成全年销售目标，强势挺进两千亿大关，增长势头明显。克而瑞全口径销售排名 14 名，相比于 2018 年提升 2 个名次。

- **拿地进取且权益比提升明显。**公司全年拿地金额约 1070 余亿元，同比+7.7%，新增建面约 1600 万方，同比+49.3%。拿地金额/销售金额约 51.2%，较 2018 年下降 10.4pct，新增建面/销售面积约 148%，仍体现较为积极的补库存态度。拿地均价 7034.2 元/平，拿地均价/销售均价 36.0%，具备良好的利润空间。新增土地投资需要关注两点：(1) 2019 年新增土储权益比 60.1% (面积口径)，较 2018 年+15.2pct，权益比例提升明显。(2) 区域分布上，公司持续加码核心都市圈，新增项目主要布局销售基本面较好的核心二线及其辐射范围内的强三线城市，华东/东南/华北/华南/西部/华中/东北拿地金额占比为 32.4%/24.4%/15.6%/11.5%/7.7%/4.8%/3.5%，其中华东、东南、华北、华南合计占比高达 83.9%。

[单击或点击此处输入文字。](#)

核心数据

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
------------	------	------	------	-------	-------

敬请阅读末页的重要说明

- **一体两翼，多元开花。**公司地产主业高速增长，各项多元化业务也稳中有进：(1) 金地物业：截至 2019H1 在管面积约 8400 万方，位于可比物业公司前列。(2) 金地商置：2019 年实现签约销售金额 636.6 亿元，同比 +29.8%，商业中心+产业园区协同地产稳健发展。(3) 稳盛投资：依托金地集团优势，融资、代建稳步前行。

投资建议：金地集团作为老牌龙头房企，2019 年销售规模突破两千亿大关，增长势头强劲。公司聚焦一二线及强三线城市，未来销售有望保持稳健增速。我们预计 2019-2020 公司 EPS 为 2.24、2.61 元，维持“强烈推荐”评级，给予目标价 16.97 元（对应 2020 年 PE=6.5X）。

风险提示：股权结构存在不确定性；行业销售下滑超预期；地产调控政策超预期。

公司财务数据

利润表 (百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	55,509	37,662	50,699	68,444	85,555
营业成本	44,132	28,034	34,960	48,116	62,027
毛利	11,376	9,628	15,739	20,328	23,528
销售费用	1,177	1,243	1,417	1,916	2,396
管理费用	1,591	2,652	3,267	4,107	5,133
财务费用	-136	-118	-653	-302	-358
其他费用/(-收入)	3,798	5,101	5,672	6,612	7,034
营业利润	11,205	10,866	15,110	18,288	20,913
所得税费用	2,629	2,203	3,006	3,654	4,325
净利润	8,576	8,663	12,104	14,634	16,588
少数股东损益	2,275	2,635	4,006	4,536	4,810
归属于母公司净利润	6,300	6,028	8,097	10,097	11,777

财务指标	2016	2017	2018	2019E	2020E
------	------	------	------	-------	-------

盈利能力

ROE	16.8%	14.8%	17.4%	18.8%	19.0%
毛利率	29.5%	34.8%	43.1%	42.0%	40.0%
营业利润率	20.0%	28.8%	29.9%	26.7%	24.5%
销售净利率	11.4%	16.0%	16.0%	14.8%	13.8%

成长能力

营业收入增长率	69.4%	-32.2%	34.6%	35.0%	25.0%
营业利润增长率	79.2%	-2.4%	40.0%	20.4%	14.5%
净利润增长率	96.9%	-4.3%	34.3%	24.7%	16.6%

偿债能力

资产负债率	65.4%	72.1%	76.1%	77.1%	77.6%
流动比	1.82	1.63	1.62	1.55	1.49
速动比	0.77	0.82	0.82	0.78	0.69

每股指标与估值	2016	2017	2018	2019E	2020E
---------	------	------	------	-------	-------

每股指标

EPS	1.40	1.34	1.79	2.24	2.61
BVPS	8.29	9.03	10.29	11.87	13.70

估值

P/E	9.23	9.65	7.18	5.76	4.94
P/B	1.55	1.43	1.25	1.08	0.94
P/S	0.08	0.12	0.09	0.07	0.05

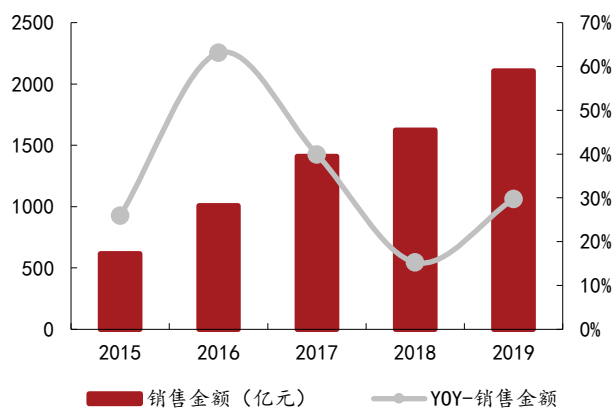
资产负债表(百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
现金及现金等价物	21,565	27,406	44,010	42,376	31,773
应收账款及其他应收款项	20,758	49,743	63,762	82,265	102,832
存货	71,777	84,183	112,117	134,968	174,527
其他流动资产	10,645	8,644	7,750	11,602	14,605
流动资产合计	124,745	169,976	227,637	271,211	323,737
固定资产及在建工程	1,195	1,123	1,060	1,001	947
长期股权投资	9,883	15,406	24,787	35,000	45,000
无形资产、商誉	39	48	40	36	32
其他非流动资产	17,772	21,388	24,830	26,835	29,806
非流动资产合计	28,889	37,966	50,718	62,872	75,785
资产总计	153,634	207,942	278,355	334,083	399,522
短期借款	861	2,351	2,646	2,882	2,882
应付账款及其他应付款项	13,395	9,954	13,873	16,261	22,180
合同负债	27,486	57,948	69,747	97,259	128,333
其他流动负债	26,874	34,241	54,347	58,617	64,235
流动负债合计	68,616	104,494	140,613	175,019	217,630
长期借款	10,109	17,363	27,425	29,328	31,230
长期应付账款及其他应付款项	18,418	22,040	37,595	48,873	56,745
其他长期负债	3,388	6,090	6,244	6,244	6,244
非流动负债合计	31,914	45,492	71,265	84,445	94,220
负债合计	100,530	149,986	211,877	259,465	311,850
股本	4,514	4,515	4,515	4,515	4,515
储备	28,762	32,445	38,151	45,540	53,783
少数股东权益	15,673	17,192	20,027	24,564	29,374
负债和股东权益总计	153,634	207,942	278,355	334,083	399,522

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
------------	------	------	------	-------	-------

净利润	6,300	6,028	8,097	10,097	11,777
折旧摊销	91	141	162	134	121
营运资本变动	10,653	-11,573	-9,745	-12,773	-15,521
利息净支出	690	1,301	660	844	958
其他	-652	-2,886	-1,003	-864	-675
经营活动现金流	17,082	-6,989	-1,828	-2,562	-3,340
资本支出	-922	-501	-856	-533	-423
其他	-42	1,247	-4,355	-7,152	-5,178
投资活动现金流	-965	746	-5,211	-7,686	-5,601
债务融资	-14,414	9,509	7,988	7,084	6,548
权益融资	-664	-159	-143	-128	-99
其它	5,526	3,121	13,484	10,873	6,598
筹资活动现金流	-9,552	12,471	21,330	17,829	13,048
汇率变动	-	-	-	-	-
现金净增加额	6,565	6,228	14,291	7,581	4,106

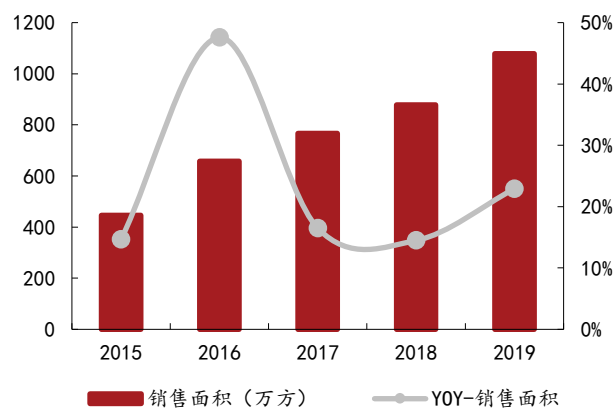
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 1：2015-2019 年销售金额及增速



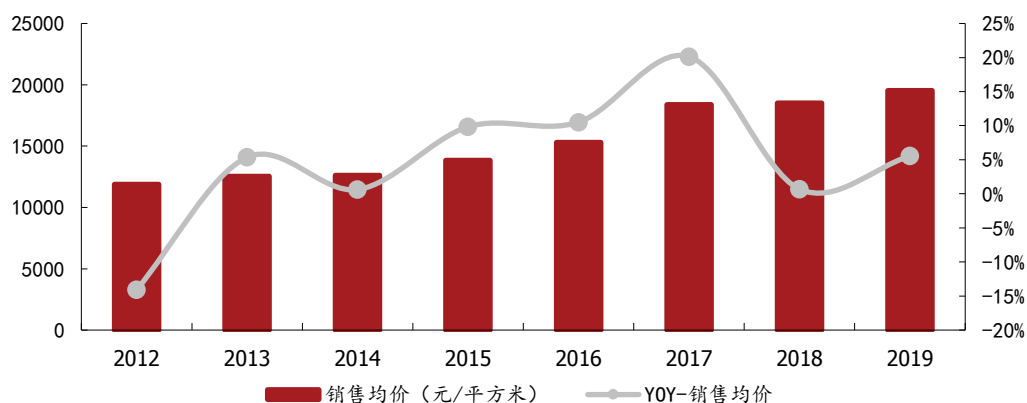
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 2：2015-2019 年销售面积及增速



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 3：2012-2019 年销售均价及增速



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 4：2015-2019 年拿地总价及增速

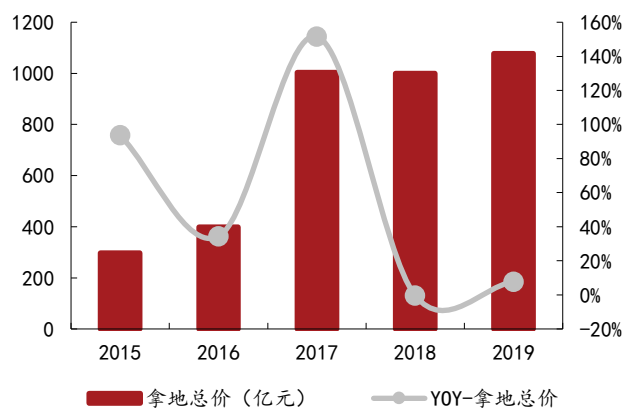
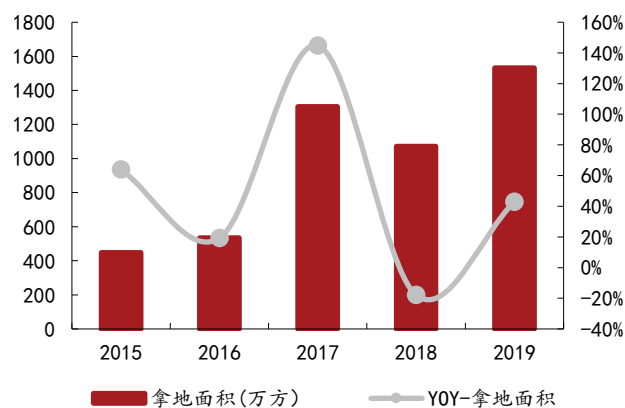
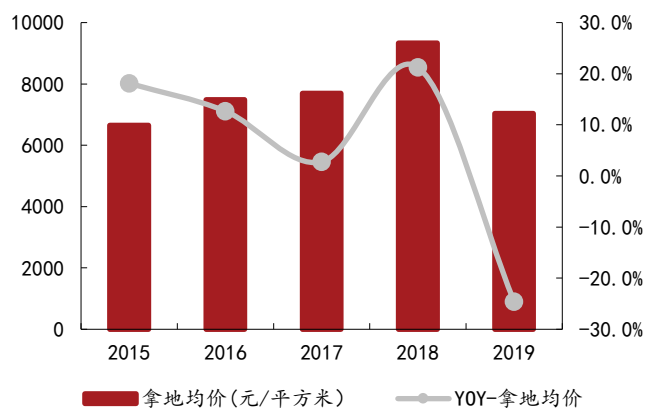


图 5：2015-2019 年拿地面积及增速



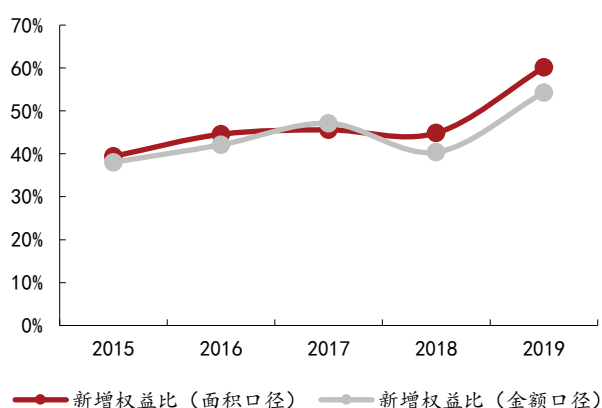
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 6：2015-2019 年拿地均价及增速



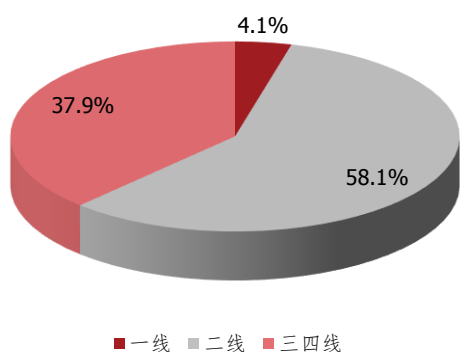
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 8：2015-2019 年权益比



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

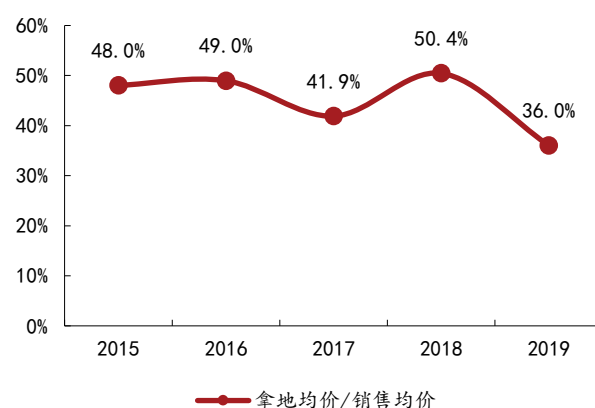
图 10：2019 年新增土储城市能级分布（面积口径）



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

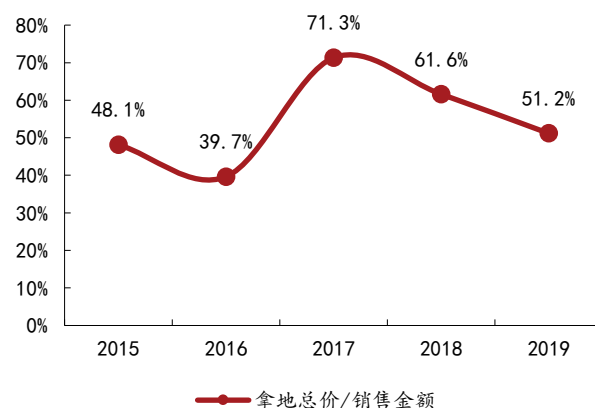
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 7：2015-2019 年拿地均价/销售均价



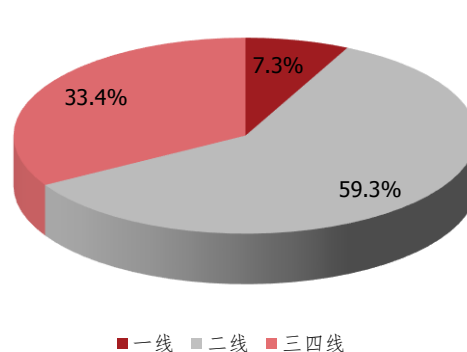
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 9：2015-2019 年拿地总价/销售金额



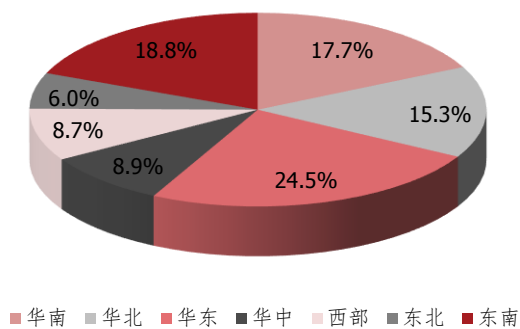
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 11：2019 年新增土储城市能级分布（金额口径）



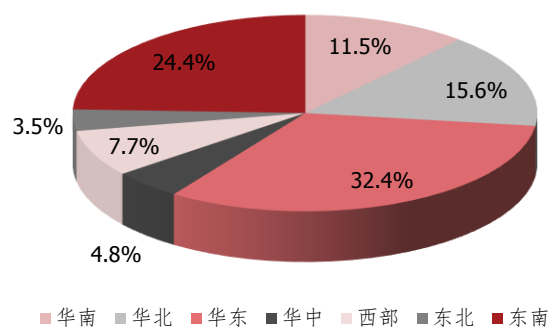
数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 12：2019 年新增土储区域分布（面积口径）



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

图 13：2019 年新增土储区域分布（金额口径）



数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

披露事项

本报告由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟上述被研究公司及其子公司和/或关联公司有以下关系：

克而瑞及其子公司，母公司和关联公司跟在该报告中提及过的公司及其子公司和/或关联公司有正常业务关系。

分析师保证

负责制备本报告的分析师谨此保证：

本报告内所载意见谨反映分析师对调研目标公司/或相关证券的个人观点及意见；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或其他业务所发表的观点及意见有任何关系；分析师并不直接受其他业务部门监管，除了向 CEO 直接汇报外，分析师亦无须向其他业务主管汇报；分析师没有违反安静期的规定买卖调研目标公司证券；分析师及其联系人士并无受聘于调研目标公司；分析师及/或其联系人士并无拥有调研目标公司的任何财务权益。

克而瑞制定了政策和程序，以识别和管理与其研究业务相关的任何潜在利益冲突。克而瑞的分析师及其他参与研究准备和传播的员工必须遵守该政策和程序，并拥有独立于克而瑞业务的管理层之报告线。

在克而瑞内的不同业务线之间建立信息分隔程序 (Chinese Wall)，以确保任何机密和/或价格敏感信息得到适当的处理方式。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价的表现：

强烈推荐：公司股价涨幅（复权后）超 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅（复权后）介于 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度（复权后）介于±5%之间

回避：公司股价跌幅（复权后）超 5%以上

免责声明

本报告由独立于上述被研究公司及其子公司和附属公司的作者编制。克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)无权代表上述被研究公司，其股东，及其关联公司，或与此有关的任何其他人提供任何信息或陈述或保证。特别是，本文所表达的意见，估算和预测完全是本文作者的意见，估计和推测，而不是作为上述被研究公司，其股东，及其关联公司或任何其他人或作为任何发售的管理人或承销商的意见，估计和推测。

本报告基于其作者认为可靠的信息，但克而瑞并未独立验证本报告的内容。本报告所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本报告所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，上述被研究公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本报告或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本报告不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作本报告中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息为依据。

本报告对收件人严格保密。本报告仅供专业投资者参考，不得以任何目的复制，分发或直接或间接传递给任何其他人或全部或部分出版。本报告及任何副本均不得在美国，加拿大或日本取得或传送，也不得在美国，加拿大或日本直接或间接分发或提供或传给任何美国人(根据 1933 年美国证券法修订版 S 条例的含义)。本报告在其他司法管辖区的分发可能受到法律的限制，持有本报告的人应了解并遵守任何此类限制。接受本报告即表示您同意遵守上述指示。任何不遵守这些限制的行为可能构成违反美国或其他相关证券法。

本报告在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本报告所载之意见，估计，预测和推测(如有)为我们截至本报告日期基于可能不准确或整的信息而作出的当前意见。在根据本报告中

的任何意见采取任何行动之前，客户应考虑该等意见是否适合其特定情况，并在必要时寻求专业建议。

预测，推测和估值纯属猜测，且取决于一些偶发事件。客户不应将本报告中所载之任何预测，推测和估值视为任何人士陈述或保证该等预测，推测或估值或其相关假设将会实现。

本报告乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人士或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本报告内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见) 及第 9 类(提供资产管理) 受规管活动。