



金地集团 (600383)

所属行业: 房地产

销售、开工两旺，业绩向上拐点值得期待

——2013年三季度报点评

事件:

前三季度公司实现营业收入 180.95 亿元、归属于母公司股东的净利润 7.16 亿元，同比分别上升 54.2%和下降 22.2%，实现基本每股收益 0.16 元。

投资要点:

◆ **业绩下滑空间已然不大:** 由于产品定位的调整，对高端现房产品促销措施有望贯穿公司 2013 年全年销售，从而影响公司即期结算毛利率，前三季度公司结算毛利率仅为 26.10%，较去年下降 6 个百分点，导致公司净利润增速的下滑。我们认为，随着热点城市楼市的持续复苏，公司对高端现房存货去化压力将有所缓解，2014 年公司结算毛利率有望企稳回升。

◆ **销售领先龙头证明转型成功:** 2013 年公司已经在产品结构小型化方面取得显著进步，目前公司在售产品中小户型占比已达 80%以上，在此基础上，公司 1-9 月实现销售金额 318.80 亿元，同比增长 42.80%，在龙头企业中名列前茅。预计公司四季度推盘货值 150 亿元，以中小户型为主，我们维持公司 2013 年销售额 420 亿元的预期不变。

◆ **拿地、新开工快速增长:** 1-9 月，公司新增土地储备规划建面 600 万平方米，是同期销售面积的 2 倍；同时，前三季度公司新开工 494 万平米，已是 2012 年全年的 1.7 倍，扩张态势显著，未来业绩增长潜力显著。

投资建议与评级:

预计公司 2013-2015 年 EPS 0.64/0.86/1.10 元，以 10 月 29 日收盘价 5.75 元计算，对应的 2013 年动态 PE 为 8.9 倍。我们认为，公司产品结构小型化的努力已初见成效，目前公司销售、开工两旺，未来业绩向上拐点预期强烈，我们维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 行业政策波动风险；项目结算不达预期。

盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012	3,286,336	37.40%	429,202	12.20%	0.76	32.05%
2013E	3,814,304	16.07%	389,876	-15.93%	0.64	27.63%
2014E	3,763,833	-1.32%	526,978	35.17%	0.86	32.97%
2015E	5,067,546	34.64%	672,717	27.66%	1.10	32.00%

来源：新时代证券研发中心预测

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	5.75 元

交易数据

52 周股价区间 (元)	4.94-5.75
总市值 (亿元)	257
流通 A 股 (万股)	447150
流通股比例 (%)	100%
日均成交量 (万股)	2546
日均成交值 (万元)	18354

股价表现



分析师: 裴明华

执业证书: S0280511030001

Email: peiminghua@xsdzq.cn

Tel: 010-83561313

表：金地集团盈利预测（万元、元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	9504126	13659509	13478768	18147531	营业总收入	3286336	3814304	3763833	5067546
货币资金	2061623	2559300	2525436	3400194	营业成本	2233211	2760466	2522967	3445931
应收账款	425	2247	2218	2986	营业税金及附加	300157	362359	357564	481417
其他应收款	351515	527148	520173	700350	销售费用	83950	83950	83950	83950
预付款项	79629	346547	341962	460410	管理费用	84307	82008	84686	114020
存货	7010934	10221911	10086655	13580462	财务费用	9784	7629	11291	15203
其他流动资产	0	2355	2324	3129	资产减值损失	43985	0	0	0
非流动资产	51010	106541	105131	141546	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	19842	81223	80148	107909	投资净收益	10866	0	0	0
固定资产	21023	22963	22660	30508	营业利润	541808	517894	703377	927029
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	50355	0	0	0
其他非流动资产	10145	2355	2324	3129	营业外支出	3295	0	0	0
资产总计	10252094	14037506	13851763	18649724	利润总额	588868	517894	703377	927029
流动负债	1190909	1176188	6256855	10475357	所得税	125345	159666	129959	175659
短期借款	283549	316056	311874	419900	净利润	463522	358228	573418	751369
应付账款	907360	859381	848010	1141742	少数股东损益	90677	105267	142284	181634
其他流动负债	0	751	741	998	归属母公司净利润	338525	284610	384694	491083
非流动负债	1647988	3228888	2548115	4456358	EBITDA	551592	522912	714663	942359
长期借款	1647988	3228888	2548115	4456358	EPS（元）	0.76	0.64	0.86	1.10
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	7152451	10462921	9692454	13937450					
少数股东权益	747992	681009	864678	904763					
实收资本	447151	447151	447151	447151					
资本公积金	598958	890000	900000	920000					
留存收益	1269856	1514620	1893736	2384819					
归属于母公司所有者权益	2351652	2893576	3294631	3807511					
负债和所有者权益总计	10252094	14037506	13851763	18649724					

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	588751	-1312409	655017	-1234213
净利润	463522	358228	573418	751369
折旧摊销	-233654	-2611	-5	127
财务费用	9784	7629	11291	15203
投资损失	-10866	0	0	0
营运资金变动	-2873	-2746761	83757	-2163538
其他经营现金	362837	1071106	-13444	162626
投资活动现金流	-188844	-130719	-2635	68056
固定资产投资	16865	1940	-304	7849
长期投资	2249	-132659	-2331	60207
其他投资活动现金	-207958	0	0	0
筹资活动现金流	1979817	3835986	2869989	4916106
短期借款	283549	316056	311874	419900
长期借款	1647988	3228888	2548115	4456358
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	7115	291042	10000	20000
其他筹资活动现金	41165	0	0	19848
现金净增加额	335024	497677	-33864	874758

主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入增速	22.08%	16.07%	-1.32%	34.64%
营业利润增速	18.37%	-4.06%	35.17%	27.66%
净利润增速	12.00%	-15.93%	35.17%	27.66%
获利能力				
毛利率	38.73%	27.63%	32.97%	32.00%
净利率	15.64%	10.22%	14.00%	13.28%
ROE	17.80%	10.73%	14.83%	16.94%
ROIC	9.21%	7.79%	8.12%	7.01%
偿债能力				
资产负债率	78.43%	74.54%	69.97%	74.73%
净负债比率	-3.94%	27.62%	8.09%	31.38%
流动比率	1.91	2.02	2.02	2.02
速动比率	0.36	0.38	0.38	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.31	0.27	0.31
应收账款周转率	57.19	2854.91	1685.88	1947.73
应付账款周转率	4.00	3.12	2.96	3.46
每股指标（最新摊薄\元）				
每股收益	0.67	0.64	0.86	1.10
每股经营现金流	(1.33)	1.11	(0.08)	1.96
每股净资产	5.26	7.99	9.30	10.54
估值比率				
P/E	9.39	11.17	8.26	6.47
P/B	1.35	0.89	0.76	0.67
EV/EBITDA	15.41	22.73	16.03	16.36

资料来源：新时代证券研究发展中心

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$

增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$

中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$

减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

免责声明：

本报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京市海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319