

公司研究/中报点评

2019年08月28日

房地产/房地产开发 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 11.93  
合理价格区间(元): 13.32~15.54

**陈慎** 执业证书编号: S0570519010002  
研究员 chenshen@htsc.com

**刘璐** 执业证书编号: S0570519070001  
研究员 liulu015507@htsc.com

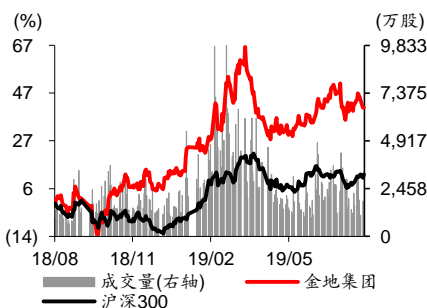
**韩笑** 执业证书编号: S0570518010002  
研究员 hanxiao012792@htsc.com

**林正衡** 021-28972087  
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1《金地集团(600383,买入): 进入集中结算周期, 低估值高分红标杆》2019.08
- 2《金地集团(600383,买入): 一二线广积粮, 稳步迈向新高度》2019.04
- 3《金地集团(600383,买入): 结转超预期, 长期配置价值明显》2018.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩释放期, 规模有望再上新台阶

## 金地集团(600383)

**核心观点**

公司发布中报, 上半年实现营收 224.8 亿元, 同比+48.8%; 归母净利润 36.32 亿元, 同比+52%, EPS 0.80 元; 与业绩快报一致。公司业绩维持增长, 结转量质齐升; 连续两年强拓展积累充沛一二线城市货值, 2019 年可售货值充沛, 有望助公司销售冲刺 2000 亿; 高分红属性凸显低估值。我们预测公司 2019-2021 年 EPS 为 2.22、2.66、3.19 元, 维持“买入”评级。

**结算收入与毛利双升, 竣工高峰为业绩保驾护航**

中报业绩增速在一季度基础上进一步提升 15 个百分点至 52%, 过去两年销售高增速逐步兑现。业绩高速增长核心在于结算收入大幅提升 54.4%, 同时, 毛利率同比上升 2.13 个百分点至 40.4%。全年竣工面积目标较去年提升 27%, 为全年业绩保驾护航。

**销售保持高增速, 下半年货值充沛, 助力规模再上新台阶**

1-7 月销售金额 1003.8 亿元, 同比+31%; 销售面积 498 万平, 同比+15%。中期公司将全年新开工目标上调 52%, 足见其加速去化的决心。我们预计下半年新推货值 1600 亿元, 滚存货值约 1060 亿元, 如若下半年去化率达 43%, 全年销售额即可冲刺 2000 亿元。充沛货值支撑下, 预计公司强劲的销售势头可持续。

**积极布局一二线, 储备有质有量**

上半年公司保持积极拿地力度, 拿地面积 675 万方, 同比+21.2%, 拿地额 554 亿元, 同比略降 2.6%, 拿地额占销售额比重达 65%, 其中一二线城市占比达 77%。上半年拿地额口径下权益占比为 54%, 是 2015 年以来的最高值, 强化未来业绩成长性。2019H1 总土储建面 4760 万平, 一、二线城市占比达 80%。储备结构优渥, 保障去化节奏。

**杠杆略有扩张但整体结构良好, 相对优势显著**

公司上半年小幅加杠杆, 净负债率较去年年底提升了 16 个百分点, 达 78%, 但依然处于行业稳健水平。货币资金对短期有息负债覆盖倍数达 2.3 倍。公司对信托融资和境外债券的依赖程度较低, 上半年平融资成本依然控制在 4.87%, 较去年全年仅提升 0.04 个百分点。在行业融资渠道逐渐收窄的环境下, 公司融资优势将愈加明显。

**高分红属性强化配置价值, 维持“买入”评级**

公司 2019 年可售货值充足, 看好公司在主流城市聚焦策略下持续施展弹性。假设分红率不变, 今年股息率有望超 6%, 高分红属性凸显配置价值。我们预测公司 2019-2021 年 EPS 为 2.22、2.66、3.19 元。可比公司 2019 年平均 PE 6.1 倍, 公司在较高的业绩增速和股息率支撑下, 具备一定估值溢价, 2019 年合理 PE 估值为 6-7 倍, 目标价 13.32-15.54 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 市场热度下滑可能拖累公司销售; 土储权益比例较低放缓归母净利润增速。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,515
流通 A 股(百万股)	4,515
52 周内股价区间(元)	7.72-14.77
总市值(百万元)	53,859
总资产(百万元)	286,369
每股净资产(元)	10.61

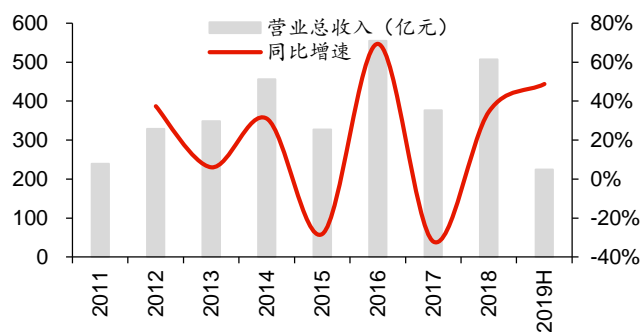
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,662	50,699	70,431	90,496	112,261
+/-%	(32.15)	34.62	38.92	28.49	24.05
归属母公司净利润(百万元)	6,843	8,098	10,003	12,031	14,421
+/-%	8.61	18.35	23.52	20.27	19.87
EPS (元, 最新摊薄)	1.52	1.79	2.22	2.66	3.19
PE (倍)	7.87	6.65	5.38	4.48	3.73

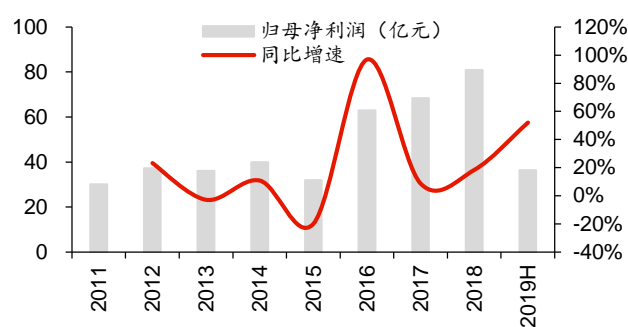
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**图表1：营业收入及同比增速**



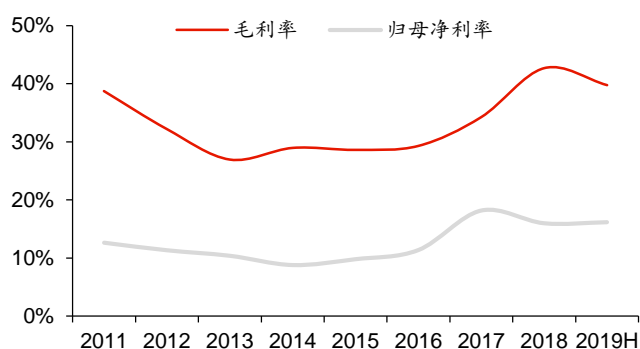
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2：归母净利润及同比增速**



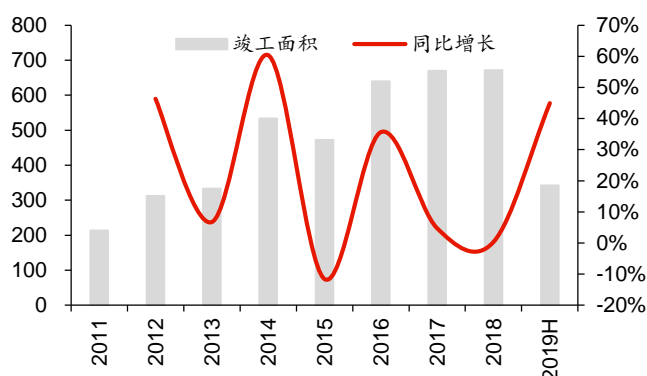
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表3：毛利率及净利率**



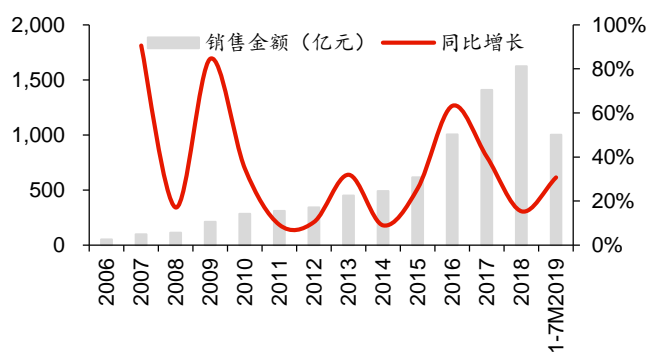
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表4：竣工面积及增速**



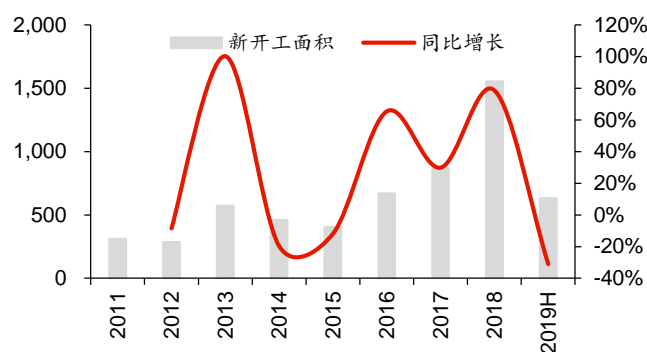
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表5：销售额及同比增速**



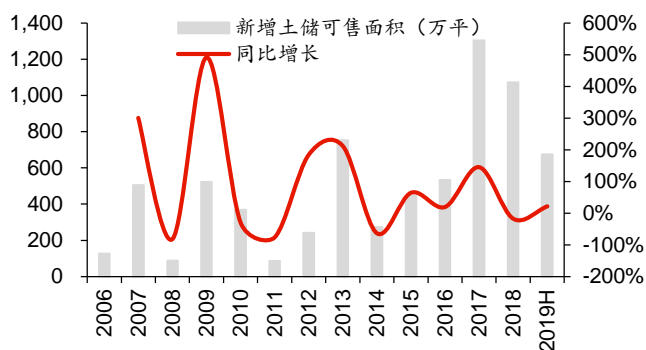
资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表6：新开工面积及同比增速**



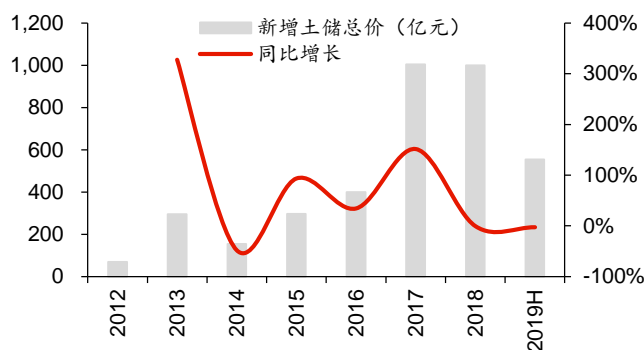
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7: 新增土储建面及同比增速



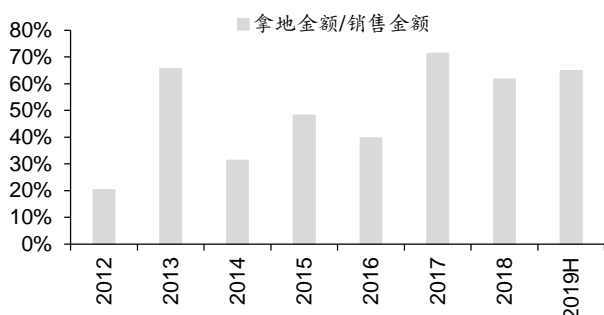
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 新增拿地额及同比增速



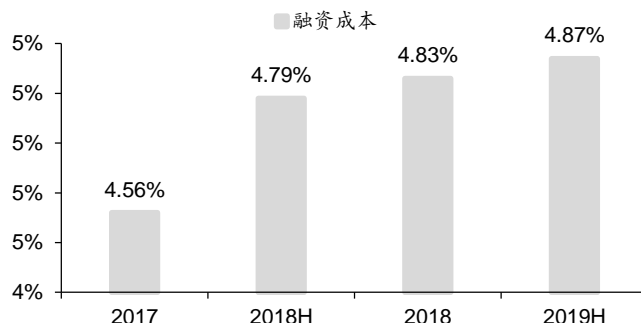
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表9: 拿地额占销售额比重



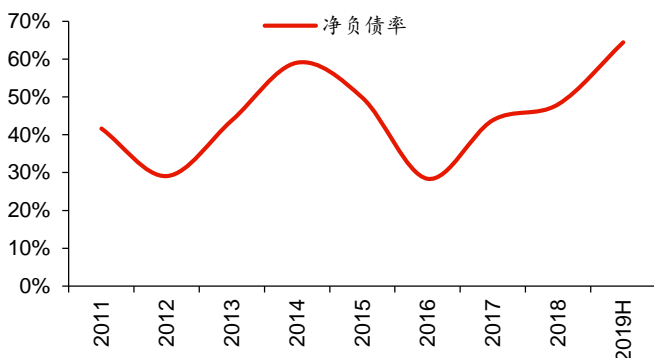
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表10: 融资成本



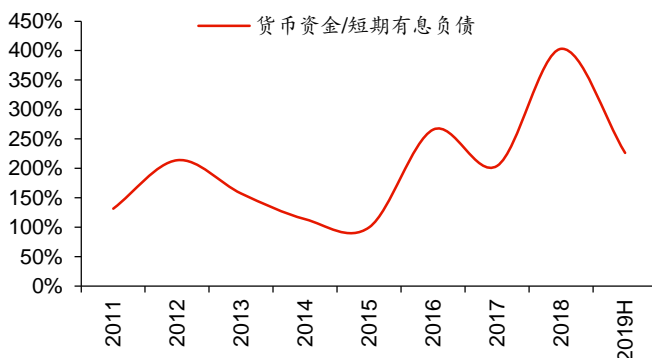
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表11: 净负债率



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表12: 货币资金/短期有息负债



资料来源: Wind、华泰证券研究所

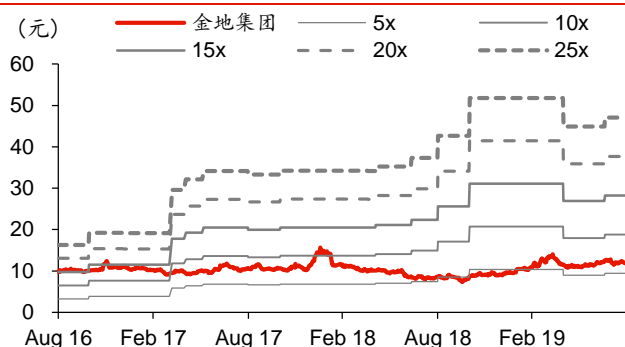
图表13: 可比公司估值表 (截至2019年8月27日, 盈利预测数据来自Wind一致预期)

股票名称	总市值(亿元)	收盘价(元)	EPS(元)				P/E			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
万科A	2,997.33	26.52	3.06	3.63	4.28	4.98	8.67	7.31	6.20	5.33
保利地产	1,709.49	14.37	1.59	2.03	2.47	2.93	9.04	7.06	5.82	4.90
绿地控股	828.65	6.81	0.93	1.19	1.47	1.80	7.32	5.73	4.63	3.78
华夏幸福	821.93	27.38	3.79	5.02	6.48	8.39	7.22	5.46	4.22	3.26
新城控股	582.01	25.79	4.69	6.01	7.71	9.76	5.50	4.29	3.34	2.64
招商蛇口	1,616.05	20.42	1.89	2.42	2.92	3.46	10.80	8.44	7.00	5.90
泰禾集团	158.29	6.36	2.05	1.20	1.45	1.72	3.10	5.29	4.39	3.70
中南建设	287.51	7.75	0.59	1.14	1.93	2.38	13.11	6.82	4.02	3.26
阳光城	242.60	5.99	0.66	1.05	1.42	1.81	9.08	5.72	4.21	3.32
荣盛发展	361.33	8.31	1.74	2.21	2.71	3.32	4.78	3.76	3.07	2.50
首开股份	191.92	7.44	1.07	1.35	1.58	1.73	6.98	5.51	4.70	4.30
蓝光发展	180.84	6.06	0.62	1.11	1.70	2.13	9.74	5.44	3.56	2.85
金科股份	372.71	6.98	0.72	0.98	1.23	1.54	9.69	7.13	5.66	4.52
滨江集团	119.79	3.85	0.39	0.53	0.65	0.78	9.87	7.33	5.95	4.91
平均							8.21	6.09	4.77	3.94

资料来源: Wind、华泰证券研究所

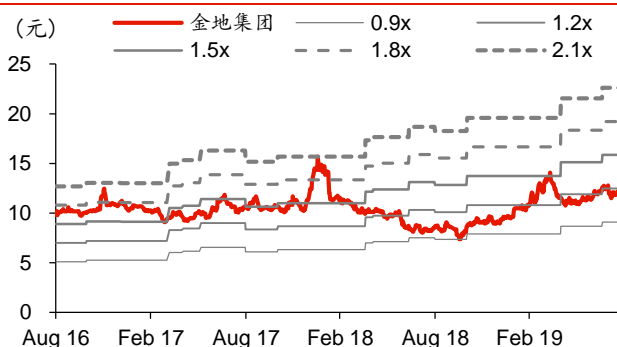
### PE/PB- Bands

图表14: 金地集团历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表15: 金地集团历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

### 风险提示

行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 市场热度下滑可能拖累公司销售; 土储权益比例较低放缓归母净利润增速。

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	169,976	227,637	261,745	295,546	328,902
现金	27,406	44,010	48,601	61,075	70,987
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收账款	49,716	63,742	70,116	77,128	84,840
预付账款	3,469	920.12	1,012	1,113	1,225
存货	84,183	112,117	134,540	147,994	162,793
其他流动资产	5,202	6,849	7,476	8,236	9,056
非流动资产	37,966	50,718	55,592	61,609	67,950
长期投资	15,406	24,787	27,266	29,993	32,992
固定投资	1,123	1,060	1,729	2,325	2,849
无形资产	48.08	39.85	29.18	16.58	4.62
其他非流动资产	21,388	24,830	26,569	29,275	32,104
资产总计	207,942	278,355	317,337	357,155	396,851
流动负债	104,494	140,613	161,649	181,999	200,198
短期借款	2,351	2,646	2,910	3,201	3,521
应付账款	9,954	14,132	15,546	17,100	18,810
其他流动负债	92,189	123,835	143,193	161,697	177,867
非流动负债	45,492	71,265	76,769	81,429	85,257
长期借款	17,363	27,425	30,425	32,425	33,425
其他非流动负债	28,129	43,839	46,343	49,004	51,832
负债合计	149,986	211,877	238,418	263,428	285,456
少数股东权益	17,192	20,027	24,834	30,615	37,545
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
资本公积	3,456	3,313	3,313	3,313	3,313
留存公积	32,445	38,151	45,917	54,602	65,000
归属母公司股东权益	40,764	46,451	54,086	63,112	73,850
负债和股东权益	207,942	278,355	317,337	357,155	396,851

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(6,989)	(1,828)	2,294	11,853	10,469
净利润	9,477	12,105	14,810	17,812	21,352
折旧摊销	140.84	162.21	191.09	265.33	336.73
财务费用	(117.61)	(653.35)	402.59	673.84	422.97
投资损失	(4,950)	(4,084)	(4,696)	(5,166)	(5,682)
营运资金变动	(11,562)	(10,374)	(9,731)	(2,328)	(6,721)
其他经营现金	23.02	1,016	1,317	595.31	761.22
投资活动现金	745.74	(5,211)	(562.33)	(533.89)	(502.31)
资本支出	500.81	856.21	800.00	800.00	800.00
长期投资	398.75	5,709	4,410	4,851	5,336
其他投资现金	1,645	1,355	4,647	5,117	5,633
筹资活动现金	12,471	21,330	2,860	1,154	(54.32)
短期借款	1,490	294.57	264.55	291.01	320.11
长期借款	7,254	10,063	3,000	2,000	1,000
普通股增加	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(160.16)	(142.63)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	3,886	11,116	(404.98)	(1,137)	(1,374)
现金净增加额	6,127	14,398	4,591	12,474	9,912

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37,662	50,699	70,431	90,496	112,261
营业成本	24,547	28,836	42,730	56,212	71,355
营业税金及附加	3,487	6,124	7,395	9,050	10,665
营业费用	1,243	1,417	1,690	2,081	2,470
管理费用	2,625	3,267	4,226	5,204	6,174
财务费用	(117.61)	(653.35)	402.59	673.84	422.97
资产减值损失	(39.77)	961.73	500.00	500.00	500.00
公允价值变动收益	784.21	340.97	340.97	340.97	340.97
投资净收益	4,950	4,084	4,696	5,166	5,682
营业利润	11,656	15,178	18,525	22,283	26,698
营业外收入	107.75	84.02	91.93	89.30	90.18
营业外支出	83.51	151.39	128.76	136.30	133.79
利润总额	11,680	15,111	18,488	22,236	26,654
所得税	2,203	3,006	3,678	4,424	5,303
净利润	9,477	12,105	14,810	17,812	21,352
少数股东损益	2,635	4,006	4,807	5,781	6,930
归属母公司净利润	6,843	8,098	10,003	12,031	14,421
EBITDA	11,679	14,687	19,119	23,222	27,458
EPS (元, 基本)	1.52	1.79	2.22	2.66	3.19

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	(32.15)	34.62	38.92	28.49	24.05
营业利润	4.88	30.22	22.05	20.29	19.81
归属母公司净利润	8.61	18.35	23.52	20.27	19.87
获利能力 (%)					
毛利率	34.82	43.12	39.33	37.89	36.44
净利率	18.17	15.97	14.20	13.29	12.85
ROE	16.79	17.43	18.49	19.06	19.53
ROIC	17.74	21.01	23.09	26.85	28.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.13	76.12	75.13	73.76	71.93
净负债比率 (%)	20.52	18.09	17.80	17.32	16.80
流动比率	1.63	1.62	1.62	1.62	1.64
速动比率	0.82	0.82	0.78	0.81	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.21	0.24	0.27	0.30
应收账款周转率	1,176	15,603	18,618	21,747	24,525
应付账款周转率	2.10	2.39	2.88	3.44	3.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	1.79	2.22	2.66	3.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	(1.55)	(0.41)	0.51	2.63	2.32
每股净资产 (最新摊薄)	9.03	10.29	11.98	13.98	16.36
估值比率					
PE (倍)	7.87	6.65	5.38	4.48	3.73
PB (倍)	1.32	1.16	1.00	0.85	0.73
EV_EBITDA (倍)	5.28	4.20	3.23	2.66	2.25

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com