

金地商置 (00535.HK) 业绩可观，经营稳健，投资抓手多元化

2021年03月23日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
齐东（分析师）
陈鹏（分析师）

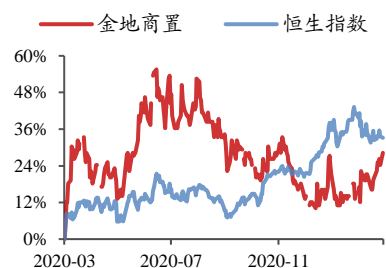
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

日期	2021/3/22
当前股价(港元)	1.270
一年最高最低(港元)	1.560/0.940
总市值(亿港元)	209.59
流通市值(亿港元)	209.59
总股本(亿股)	165.03
流通港股(亿股)	165.03
近3个月换手率(%)	6.71

股价走势图


数据来源：贝格数据

相关研究报告

《港股公司信息更新报告-业绩靓丽，销售可观，土储规模稳步上升》- 2020.8.23

《港股公司首次覆盖报告-开发业务精耕细作，持有物业蓄势待发》- 2020.7.19

“开发+持有”助力未来经营更为稳健，维持“买入”评级

金地商置拿地前瞻，重点布局核心一二线城市，土地储备充沛且成本较低；同时公司还在核心城市持有大量优质物业。我们调整公司2021-2022年盈利预测，并新增2023年盈利预测：预计2021-2023年归母净利润分别50.3、57.9、66.6亿元（2021/2022前值为49.9/57.7亿元），EPS分别为0.30、0.35、0.40元，当前股价对应PE为3.5、3.0、2.6倍，维持“买入”评级。

结算提速推动2020年业绩增长靓丽

金地商置发布2020年业绩：2020年公司实现营业收入163.22亿元，同比增长39%；归母净利润43.55亿元，同比增长15%；核心归母净利润46.78亿元，同比增长14%，基本每股收益0.27元。公司营收增速高位主要源于公司开发物业集中结算，推动物业发展收入增速明显，物业发展、物业投资及管理、小贷业务收入占比分别为93.1%、4.9%、2.0%。公司毛利率略有下滑，全年毛利率40.4%。

销售可观，拿地抓手多元化

2020年公司实现销售金额751.7亿元，同比增长18%；销售面积338.8万平方米，同比增长8%，占金地集团销售额比例稳定在31%。公司2020年新进入七个城市，全年拿地面积557.7万平米，同比增长13%；拿地金额441.6亿元，是当期销售金额的58.7%；拿地均价8300元/平米，是当期销售均价的34%。公司拿地方式更为多样化，勾地、旧改、收购等方式均有建树。截至2020年末，公司土地储备1863万平米，同比增长22%；分城市看：21%位于一线城市，其余60%位于苏州、杭州、南京、青岛等二线城市。

财务稳健，位列三道红线“绿档”

2020年末，长短期债务比例分别为89%和11%，其中，银行借款占比为26%，关联方占比为74%。公司位处三道红线“绿档”，剔除预收后的资产负债率61%，净负债率52%，现金短债比高达3.61倍。在融资环境趋紧的环境下，公司积极利用快回款及其他渠道为公司储备优质资金，整体利率为4.8%左右。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,710	16,322	18,832	21,690	24,933
YOY(%)	65.4%	39.4%	15.4%	15.2%	14.9%
净利润(百万元)	3,800	4,355	5,030	5,788	6,656
YOY(%)	68.7%	14.6%	15.5%	15.1%	15.0%
毛利率(%)	53.0%	40.4%	40.5%	40.3%	40.4%
净利率(%)	37.0%	28.0%	30.6%	30.1%	30.4%
ROE(%)	25.3%	23.1%	22.1%	21.8%	21.6%
EPS(摊薄/元)	0.23	0.26	0.30	0.35	0.40
P/E(倍)	4.63	4.04	3.50	3.04	2.64
P/B(倍)	1.17	0.93	0.77	0.66	0.57

数据来源：贝格数据、开源证券研究所（汇率采用2021年3月22日数据，1HKD=0.83RMB）

目 录

1、 结算提速推动 2020 年业绩增长靓眼	3
2、 销售可观，拿地抓手多元化	3
3、 财务稳健，位列三道红线“绿档”	4
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	5

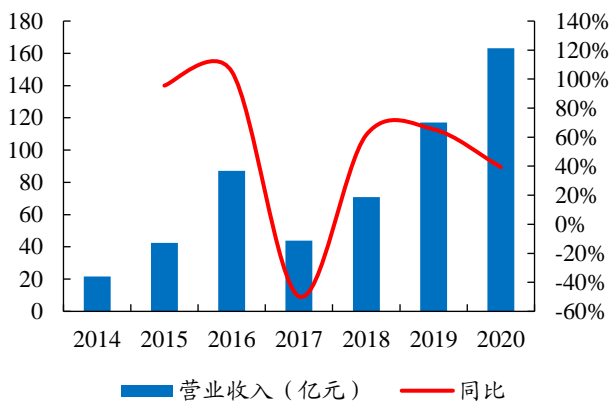
图表目录

图 1: 金地商置 2020 年营收增速达 39%	3
图 2: 金地商置 2020 年营收中 93%源自物业开发	3
图 3: 金地商置 2020 年业绩增速达 15%	3
图 4: 金地商置 2020 年综合毛利率达 40%	3
图 5: 金地商置 2020 年销售金额增速 18%	4
图 6: 金地商置 2020 年销售面积增速 8%	4
图 7: 金地商置 2020 年拿地建面增速 13%	4
图 8: 金地商置 2020 年土储规模达 1863 万平米	4
图 9: 金地商置杠杆水平维持低位	5
图 10: 金地商置 2020 年短债占比仅 11%	5

1、 结算提速推动 2020 年业绩增长靓丽

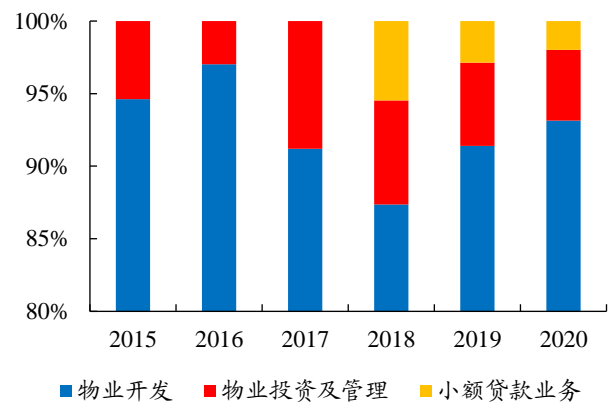
金地商置发布 2020 年业绩：2020 年公司实现营业收入 163.22 亿元，同比增长 39%；归母净利润 43.55 亿元，同比增长 15%；核心归母净利润 46.78 亿元，同比增长 14%，基本每股收益 0.27 元。公司营收增速高位主要源于公司开发物业集中结算，推动物业发展收入增速明显，物业发展、物业投资及管理、小贷业务收入占比分别为 93.1%、4.9%、2.0%。公司毛利率略有下滑，全年毛利率 40.4%，同比下降 12.6 个百分点，但仍处于行业较高水平。

图1：金地商置 2020 年营收增速达 39%



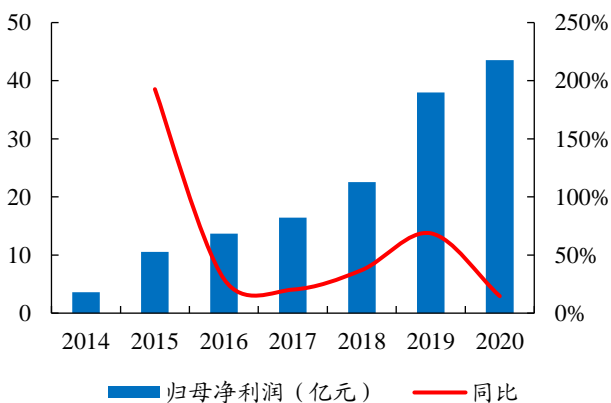
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金地商置 2020 年营收中 93%源自物业开发



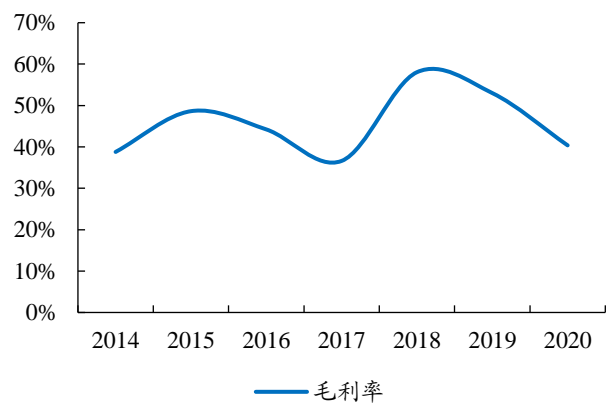
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金地商置 2020 年业绩增速达 15%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金地商置 2020 年综合毛利率达 40%

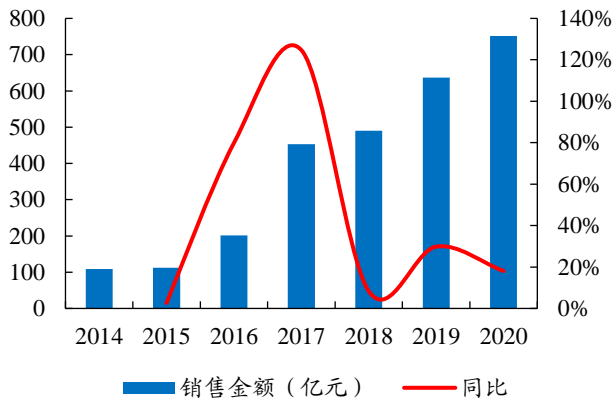


数据来源：公司公告、开源证券研究所

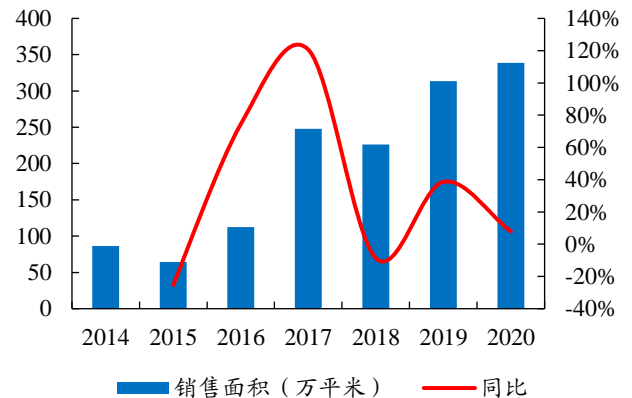
2、 销售可观，拿地抓手多元化

2020 年公司实现销售金额 751.7 亿元，同比增长 18%；销售面积 338.8 万平方米，同比增长 8%，占地集团销售额比例稳定在 31%。公司 2020 年新进入七个城

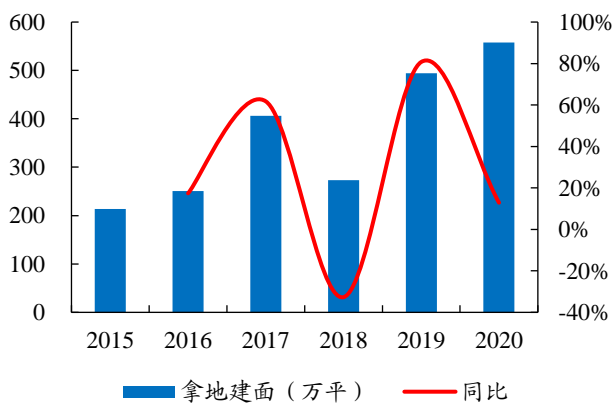
市：温州、唐山、江阴、南昌、廊坊、固安及南阳；全年拿地面积 557.7 万平米，同比增长 13%；拿地金额 441.6 亿元，是当期销售金额的 58.7%；拿地均价 8300 元/平米，是当期销售均价的 34%。公司拿地方式更为多样化，勾地、旧改、收购等方式均有建树。截至 2020 年末，公司土地储备 1863 万平米，同比增长 22%；分城市看：21%位于一线城市，其余 60%位于苏州、杭州、南京、青岛等二线城市。

图5：金地商置 2020 年销售金额增速 18%


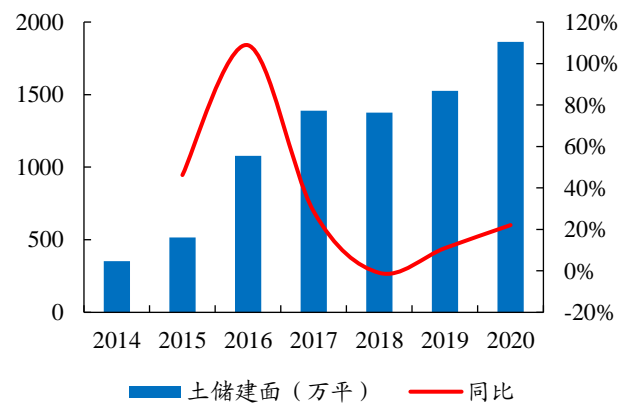
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：金地商置 2020 年销售面积增速 8%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7：金地商置 2020 年拿地建面增速 13%


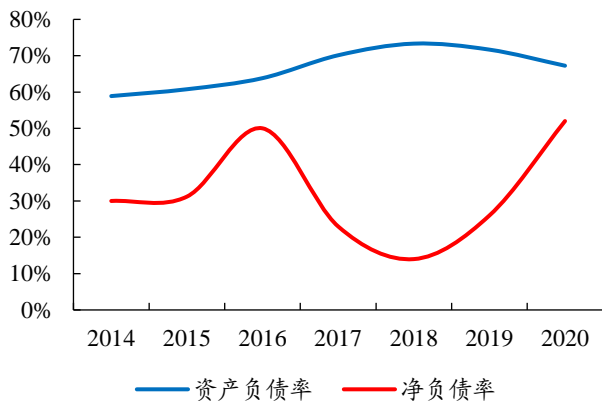
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：金地商置 2020 年土储规模达 1863 万平米


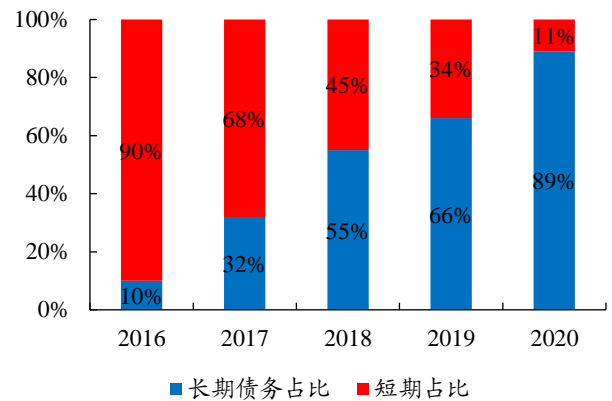
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、财务稳健，位列三道红线“绿档”

2020 年末，长短期债务比例分别为 89%和 11%，其中，银行借款占比为 26%，关联方占比为 74%。公司位处三道红线“绿档”，剔除预收后的资产负债率 61%，净负债率 52%，现金短债比高达 3.61 倍。在融资环境趋紧的环境下，公司积极利用快回款及其他渠道为公司储备优质资金，整体利率为 4.8%左右。

图9: 金地商置杠杆水平维持低位


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图10: 金地商置 2020 年短债占比仅 11%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

金地商置拿地前瞻,重点布局核心一二线城市,土地储备充沛且成本较低;同时公司还在核心城市持有大量优质物业。我们调整公司 2021-2022 年盈利预测,并新增 2023 年盈利预测:预计 2021-2023 年归母净利润分别 50.3、57.9、66.6 亿元(2021/2022 前值为 49.9/57.7 亿元),EPS 分别为 0.30、0.35、0.40 元,当前股价对应 PE 为 3.5、3.0、2.6 倍,维持“买入”评级。

5、风险提示

- (1) 行业销售规模波动较大:行业销售规模整体下滑,房企销售回款将产生困难。
- (2) 政策调整导致经营风险:按揭贷款利率大幅上行,购房者购房按揭还款金额将明显上升;税收政策持续收紧,房地产销售将承压,带来销售规模下滑。
- (3) 融资环境全面收紧:银行贷款额度紧张,债券发行利率上行,加剧企业流动性压力。
- (4) 企业运营风险:企业高管及核心业务骨干人员变动,推货节奏误判导致销售不达预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn