

2021 年 12 月 24 日

# 金地集团 (600383)

## ——明珠蒙尘，尘尽光生

报告原因：有信息公布需要点评

**买入** (维持)

**市场数据：** 2021 年 12 月 24 日

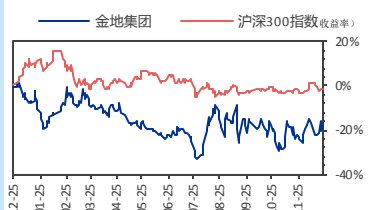
收盘价 (元) 11.11  
 一年内最高/最低 (元) 13.68/8.17  
 市净率 0.9  
 息率 (分红/股价) 6.30  
 流通 A 股市值 (百万元) 50157  
 上证指数/深证成指 3618.05/14710.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2021 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 12.7  
 资产负债率 % 78.30  
 总股本/流通 A 股 (百万) 4515/4515  
 流通 B 股/H 股 (百万) -/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《金地集团 (600383) 点评：业绩暂降，销售高增，拿地积极》 2021/10/17

《金地集团 (600383) 点评：业绩暂降，销售靓丽，拿地积极》 2021/08/30

### 证券分析师

袁豪 A0230520120001  
 yuanhao@swsresearch.com  
 曹曼 A0230520120003  
 caoman@swsresearch.com

### 联系人

曹曼  
 (8621)23297818×转  
 caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 事件：

- 12 月 23 日，公司发布公告关于持股 5%以上股东权益变动的提示性公告。权益变动后，大家人寿持有的金地集团股份约 2.45 亿股，持股比例下降至 5.43%。

### 投资要点：

- 大家人寿持股降至 5.43%，预计减持进入尾声阶段、股东结构基本稳定。**2021 年 9 月 2 日，大家人寿持股公司 9.22 亿股，占比 20.43%；11 月 12 日，减持至 15.43%；12 月 8 日，减持至 10.43%；12 月 23 日，减持至 5.43%，持股数量降至 2.45 亿股。大家人寿经过 3 个多月的减持，合计减持 15%，预计减持最大冲击的阶段已经过去，我们认为后续公司股东结构也将基本稳定。并且，自 9 月 14 日后，大宗交易显示 12 月 22 日成交中亦存在机构成交，显示市场对于大家人寿减持事件基本告一段落的信心。
- 前 11 月销售额 2,627 亿，同比+28%、领跑行业，销售排名提升至第 10。**1-11 月公司累计签约金额 2,627 亿元，同比+27.9%，销售增速处于行业领先地位，行业销售排名从 2020 年第 15 名提至目前的第 10 名；累计销售面积 1,242 万平方米，同比+23.6%；销售均价 2.11 万元/平，同比+3.5%。1-11 月，公司拿地谨慎，新增建面 836 万平，同比-8.5%；对应总地价 601 亿元，同比-20.4%；拿地均价 7,188 元/平，同比-12.9%。1-11 月，公司拿地/销售金额比 24%；拿地/销售面积比 72%；拿地/销售均价比 34%。
- 稳居绿档、财务稳健，近期成功发行 2 笔中票、资金困境中融资优势显著。**至 21Q3 末，公司资产负债率 78.3%，同比-0.1pct；我们计算三条红线指标为：剔除预负债率 69.4%；净负债率 65.6%；现金短债比 1.5 倍，稳居绿档。21H1 末公司平均融资成本 4.65%，处于行业低位；11 月至今公司成功发行 2 笔中票，分别是 15 亿元/3 年/4.17%和 15 亿元/3 年/4.04%，在房地产行业资金困境中，公司在民企中融资优势显著。
- 投资分析意见：明珠蒙尘，尘尽光生，维持“买入”评级。**金地集团作为老牌龙头房企之一，30 载稳健历程和险资高比例持股彰显过去均衡发展和高分红传统，而近年来公司聚焦一二线并积极拿地扩张，并且公司在行业资金困境中融资优势显著，综合将助力公司销售在逆境中获得稳增。我们维持公司 2021-23 年每股盈利预测为 2.49/2.74 元/3.13 元，对应 21PE 仅 4.5 倍，20A 股息率高达 6.3%，我们看好公司稳健的资产负债表将赋予其在供给侧改革下更具成长优势，维持目标价 16.00 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：调控政策超预期收紧，市场销售去化率下行，房地产税试点超预期扩围。**

### 财务数据及盈利预测

|             | 2020   | 21Q1-Q3 | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元) | 83,982 | 53,884  | 109,068 | 128,512 | 148,682 |
| 同比增长率 (%)   | 32.4   | 33.2    | 29.9    | 17.8    | 15.7    |
| 归母净利润 (百万元) | 10,398 | 3,309   | 11,243  | 12,371  | 14,129  |
| 同比增长率 (%)   | 3.2    | -33.7   | 8.1     | 10.0    | 14.2    |
| 每股收益 (元/股)  | 2.30   | 0.73    | 2.49    | 2.74    | 3.13    |
| 毛利率 (%)     | 32.9   | 18.1    | 27.3    | 25.6    | 23.2    |
| ROE (%)     | 18.1   | 5.8     | 17.2    | 16.7    | 16.9    |
| 市盈率         | 4.8    |         | 4.5     | 4.1     | 3.5     |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：大家人寿减持进度

|                            |      |        | 持股数量        | 占比     |
|----------------------------|------|--------|-------------|--------|
| 2021/9/2                   |      |        | 922,338,925 | 20.43% |
| 变动日期                       | 变动方式 | 股份种类   | 减持股数        | 减持比例   |
| 2021 年 9 月                 | 集合竞价 | 人民币普通股 | 55,577,816  | 1.23%  |
| 2021 年 9 月                 | 大宗交易 | 人民币普通股 | 60,540,000  | 1.34%  |
| 2021 年 10 月                | 集合竞价 | 人民币普通股 | 9,607,840   | 0.21%  |
| 2021 年 11 月                | 集合竞价 | 人民币普通股 | 9,700,000   | 0.21%  |
| 2021 年 11 月                | 大宗交易 | 人民币普通股 | 90,303,544  | 2.00%  |
| 合计                         |      |        | 225,729,200 | 5.00%  |
| 2021/11/12                 |      |        | 696,609,725 | 15.43% |
| 2021 年 11 月                | 集合竞价 | 人民币普通股 | 80,495,300  | 1.78%  |
| 2021 年 12 月                | 集合竞价 | 人民币普通股 | 9,700,000   | 0.21%  |
| 2021 年 12 月                | 大宗交易 | 人民币普通股 | 135,533,900 | 3.00%  |
| 合计                         |      |        | 225,729,200 | 5.00%  |
| 2021/12/8                  |      |        | 470,880,525 | 10.43% |
| 2021 年 12 月 15 日-12 月 23 日 | 集合竞价 | 人民币普通股 | 69,129,200  | 1.53%  |
|                            | 大宗交易 | 人民币普通股 | 156,600,000 | 3.47%  |
| 合计                         |      |        | 225,729,200 | 5.00%  |
| 2021/12/23                 |      |        | 245,151,325 | 5.43%  |

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 财务摘要

| 百万元，百万股            | 2019A  | 2020A  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业总收入              | 63,420 | 83,982 | 109,068 | 128,512 | 148,682 |
| 其中：营业收入            | 63,084 | 83,657 | 108,743 | 128,187 | 148,356 |
| 减：营业成本             | 37,533 | 56,169 | 79,337  | 95,628  | 114,144 |
| 减：税金及附加            | 6,172  | 5,740  | 7,455   | 8,784   | 10,162  |
| 主营业务利润             | 19,379 | 21,748 | 21,951  | 23,775  | 24,050  |
| 减：销售费用             | 2,110  | 2,136  | 2,774   | 3,269   | 3,782   |
| 减：管理费用             | 3,958  | 4,271  | 5,547   | 6,536   | 7,562   |
| 减：研发费用             | 61     | 64     | 83      | 98      | 114     |
| 减：财务费用             | 101    | -503   | -1,685  | -1,511  | -1,624  |
| 经营性利润              | 13,149 | 15,779 | 11,712  | 11,236  | 9,419   |
| 加：信用减值损失（损失以“-”填列） | -94    | -161   | 0       | 0       | 0       |
| 加：资产减值损失（损失以“-”填列） | -218   | -640   | 0       | 0       | 0       |
| 加：投资收益及其他          | 6,544  | 5,043  | 6,106   | 8,129   | 12,681  |
| 营业利润               | 19,716 | 20,347 | 21,662  | 23,837  | 27,223  |
| 加：营业外净收入           | -207   | -312   | 0       | 0       | 0       |
| 利润总额               | 19,509 | 20,034 | 21,662  | 23,837  | 27,223  |
| 减：所得税              | 4,044  | 4,793  | 5,183   | 5,703   | 6,514   |
| 净利润                | 15,465 | 15,241 | 11,243  | 12,371  | 14,129  |
| 少数股东损益             | 5,390  | 4,843  | 5,236   | 5,762   | 6,581   |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 10,075 | 10,398 | 11,243  | 12,371  | 14,129  |
| 全面摊薄总股本            | 4,515  | 4,515  | 4,515   | 4,515   | 4,515   |
| 每股收益（元）            | 2.23   | 2.30   | 2.49    | 2.74    | 3.13    |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |               |                                                                          |
|--------|-----|---------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶  | 021-33388362  | <a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>   |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 021-33388300  | <a href="mailto:xiewenni@swsresearch.com">xiewenni@swsresearch.com</a>   |
| 华北组    | 李丹  | 010-66500631  | <a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>       |
| 华南组    | 陈左茜 | 0755-23832751 | <a href="mailto:chenzuoxi@swsresearch.com">chenzuoxi@swsresearch.com</a> |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；          |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。