

## 公司研究

## 减值压力释放充分，经营基本面回升

——金地集团（600383.SH）2022 年年报及 2023 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。

**点评：**业绩承压筑底，减值压力释放，信用保持稳定，经营基本面企稳回升。

**营收保持较高增速，毛利率企稳回升：**22 年，公司实现营收 1202 亿元，同比增长 21.1%，其中房地产开发业务实现营收 1092 亿元，同比增长 23.6%，保持较高增速，主要因结转项目增加；房地产开发毛利率为 19.96%，同比上升 0.31pct，实现止跌企稳，主要因结算结构影响，华东、东南区域营收贡献与毛利率同比皆实现明显回升，其余区域结算毛利率仍有所承压；公司归母净利润为 61 亿元，同比减少 35.1%，低于我们预期，主要因公司投资收益同比减少 32 亿、资产减值损失和信用减值损失合计同比增加 33 亿，资产减值准备计提充分。

**23 年 Q1 结算节奏稳健，投资收益下滑：**23 年一季度，公司实现营收 143.6 亿元，同比增长 7.5%，结算进度保持稳健；综合毛利率为 17.5%，同比减少 2.2pct，小幅承压；归母净利润为 5.1 亿元，同比减少 18.9%，主要因毛利率下滑、对联/合营公司的投资收益出现亏损等因素影响。整体上，毛利率边际压力逐步降低。

**投资量入为出，聚焦补充核心土储：**22 年，公司新拿地总价 368 亿元，新增土储建面 248 万平米，拿地强度为 16.5%，保持量入为出。截至 22 年末，公司总土储 5182 万平米，其中权益土储占 45.3%，一二线城市土储占 71%。23 年 1-4 月，公司于上海、杭州等城市新拿地总价 87.8 亿元，加强聚焦高能级城市。

**保持销售竞争力，销售企稳回升：**22 年，公司实现销售额 2218 亿元，同比减少 22.6%，在深圳、上海、南京等地销售市占率位居当地前列。据克而瑞数据，23 年 1-4 月，公司实现销售额 591 亿元，同比增长 1.9%，销售情况逐步改善。

**财务运营稳健，信用保持稳定：**截至 22 年末，公司三道红线指标保持绿档；有息负债总额为 1152 亿元，同比下降 8.3%，合理优化财务杠杆，短债占比为 35.9%，融资期限结构存在优化空间；剩余银行授信额度 1635 亿元，银行借款渠道便利。22 年，公司综合融资成本为 4.53%，信用保持稳定。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司 22 年销售与拿地减少，以及毛利率仍有所承压，我们下调公司 23-24 年的 EPS 预测为 1.57 元（下调 32.5%）、1.75 元（下调 26.4%），新增公司 25 年 EPS 预测为 1.97 元，当前股价对应公司 23-25 年 PE 分别为 5.2/4.7/4.1 倍，公司深耕一二线城市多年，销售边际改善，核心土储充裕，财务运营稳健，信用保持稳定，维持“买入”评级。

**风险提示：**新拿地与销售不及预期，项目交付不及预期，市场下行超预期等风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	99,232	120,208	131,024	119,723	127,881
营业收入增长率	18.16%	21.14%	9.00%	-8.63%	6.81%
净利润（百万元）	9,410	6,107	7,088	7,902	8,905
净利润增长率	-9.50%	-35.09%	16.06%	11.49%	12.68%
EPS（元）	2.08	1.35	1.57	1.75	1.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.94%	9.36%	9.94%	10.21%	10.61%
P/E	3.9	6.0	5.2	4.7	4.1
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-28

## 买入（维持）

当前价：8.16 元

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	45.15
总市值(亿元)	368.39
一年最低/最高(元)	7.57/13.67
近 3 月换手率	85.40%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.53	-10.46	-40.87
绝对	-4.34	-11.88	-37.10

资料来源：Wind

## 相关研报

销售修复明显，融资压力缓解——金地集团（600383.SH）2022 年三季报点评（2022-10-31）

毛利率持续修复，现金流管控稳健——金地集团（600383.SH）2022 年中报点评（2022-09-02）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	99,232	120,208	131,024	119,723	127,881
营业成本	77,981	95,239	104,989	94,740	100,670
折旧和摊销	530	599	521	573	602
税金及附加	3,609	3,850	3,870	3,896	4,643
销售费用	3,093	2,830	3,669	3,233	3,325
管理费用	5,341	5,054	5,496	5,010	5,338
研发费用	150	185	202	185	197
财务费用	650	846	811	893	1,148
投资收益	7,182	3,974	3,390	4,669	5,834
营业利润	16,055	12,961	15,020	16,510	18,346
利润总额	15,819	13,080	15,145	16,641	18,484
所得税	2,868	3,913	4,241	4,493	4,806
净利润	12,951	9,166	10,904	12,148	13,678
少数股东损益	3,542	3,059	3,817	4,246	4,774
归属母公司净利润	9,410	6,107	7,088	7,902	8,905
EPS(元)	2.08	1.35	1.57	1.75	1.97

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,400	19,907	9,434	4,534	7,093
净利润	9,410	6,107	7,088	7,902	8,905
折旧摊销	530	599	521	573	602
净营运资金增加	9,499	7,860	3,646	-1,986	6,047
其他	-10,039	5,341	-1,820	-1,956	-8,461
投资活动产生现金流	-9,555	-2,407	-8,124	-18,696	-12,158
净资本支出	-605	-692	-315	-315	-315
长期投资变化	-15,038	-5,187	-10,220	-17,101	-11,625
其他资产变化	6,089	3,472	2,411	-1,280	-217
融资活动现金流	10,545	-27,744	9,695	8,512	9,144
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	16,376	-8,637	10,989	11,741	12,271
无息负债变化	28,635	-40,839	37,777	3,400	36,375
净现金流	10,347	-10,160	11,005	-5,651	4,079

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	21.4%	20.8%	19.9%	20.9%	21.3%
EBITDA 率	10.8%	14.4%	11.0%	11.4%	11.5%
EBIT 率	10.5%	14.0%	10.6%	10.9%	11.0%
税前净利润率	15.9%	10.9%	11.6%	13.9%	14.5%
归母净利润率	9.5%	5.1%	5.4%	6.6%	7.0%
ROA	2.8%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
ROE (摊薄)	14.9%	9.4%	9.9%	10.2%	10.6%
经营性 ROIC	6.4%	8.2%	6.8%	6.5%	6.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	76%	72%	74%	73%	74%
流动比率	1.41	1.42	1.41	1.39	1.37
速动比率	0.68	0.74	0.70	0.63	0.59
归母权益/有息债务	0.50	0.56	0.56	0.56	0.55
有形资产/有息债务	3.65	3.55	3.70	3.57	3.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	462,810	419,383	478,031	503,549	563,486
货币资金	64,806	54,507	65,512	59,862	63,941
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	761	1,539	1,807	1,755	1,999
应收票据	36	3	3	3	3
其他应收款 (合计)	93,557	91,264	95,381	86,943	92,848
存货	188,801	151,004	180,800	197,310	227,982
其他流动资产	13,079	11,727	12,268	11,590	12,161
流动资产合计	365,099	313,984	359,958	361,597	403,275
其他权益工具	159	171	180	189	199
长期股权投资	60,872	66,060	76,280	93,381	105,006
固定资产	1,563	1,336	1,476	1,596	1,698
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	30	29	34	38	40
商誉	173	336	336	336	336
其他非流动资产	2,338	2,337	2,748	2,748	2,748
非流动资产合计	97,710	105,399	118,072	141,951	160,211
总负债	352,603	303,126	351,893	367,034	415,680
短期借款	4,037	2,906	1,895	2,637	3,907
应付账款	39,500	33,629	36,022	31,558	32,527
应付票据	2	50	55	49	52
预收账款及合同负债	112,802	77,104	93,428	108,177	134,794
其他流动负债	9,672	6,931	6,390	7,068	7,884
流动负债合计	258,078	221,183	255,904	259,270	295,171
长期借款	44,214	51,532	58,532	64,532	70,532
应付债券	39,568	22,321	28,321	34,321	40,321
其他非流动负债	4,693	1,854	2,395	1,829	2,237
非流动负债合计	94,525	81,944	95,989	107,764	120,509
股东权益	110,207	116,257	126,138	136,514	147,806
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
公积金	4,544	3,133	3,133	3,133	3,133
未分配利润	53,744	57,007	63,481	69,611	76,129
归属母公司权益	62,981	65,230	71,294	77,425	83,943
少数股东权益	47,226	51,027	54,844	59,090	63,863

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	3.12%	2.35%	2.80%	2.70%	2.60%
管理费用率	5.38%	4.20%	4.19%	4.18%	4.17%
财务费用率	0.66%	0.70%	0.62%	0.75%	0.90%
研发费用率	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
所得税率	18%	30%	28%	27%	26%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.63	0.14	0.39	0.53	0.60
每股经营现金流	2.08	4.41	2.09	1.00	1.57
每股净资产	13.95	14.45	15.79	17.15	18.59
每股销售收入	21.98	26.63	29.02	26.52	28.33

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	3.9	6.0	5.2	4.7	4.1
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.3	9.7	11.9	12.3	11.8
股息率	7.7%	1.7%	4.8%	6.5%	7.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE