

# 房企中报季之业绩快评

## 金地集团：重新进入高增长轨道， 开发速度大幅提升，积极拿地补库存

分析师/CRIC 研究中心分析师 沈晓玲、李莹

### 上半年销售额同比增长近五成，全年销售金额或将首次突破400亿

2013 年上半年，金地完成销售金额共计 197.2 亿元，同比增长 46.5%，销售面积 151.1 万平方米，同比提升 32.25%，业绩增长速度较为显著。另外根据 7 月最新数据，公司首 7 月累计实现合约销售额 224 亿元。参照近几年金地业绩的分布情况，除了 2010 年下半年受推货量不足影响外，金地上半年及下半年的比例大致为四六开，大致估计金地 2013 年全年销售额将达 400 亿以上。

上述判断还基于以下几点原因：首先是下半年供货量充足，为 330-340 亿，按照金地年初设想的 60% 去化率，那么下半年销售额或达 204 亿元。金地推行的产品标准化系列化已见成效，项目开发周期大大缩短，其 6 月在南京获取的地块预计于今年 12 月正式开盘，整个周期仅 5 个多月，项目周转速度的加快将有助于保证下半年的供货量；其次，企业前几年对宏观调控下的市场短期波动不太适应，近几年对产品结构进行了适当调整，随着企业高端项目不断去化，其下半年 144 平米以下的产品占比差不多会占到 7 成左右，与此前的产品结构相比更贴合市场需求，这一积极改变将帮助企业从销售业绩增长缓慢的困境中走出来，例如 8、9 月份将继续推案的北京朗悦，该项目上半年销售额达 18.50 亿，另外还有金地格林也将在下半年有新增供应，该项目延续上半年的热销态势将为大概率事件。总而言之，我们预计今年下半年企业很可能实现超 200 亿的销售额，全年业绩将首次突破 400 亿，保持近三成的增长率。

图：2009年-2012年金地上半年、下半年销售比例



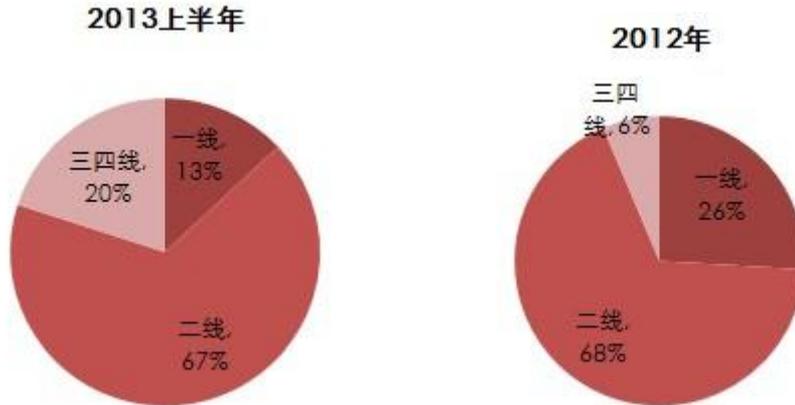
数据来源：企业年报

### 上半年发力土地市场，提升三线城市土地储备比例

从拿地投入数值看，今年上半年金地在补充土储方面表现相对激进，拿地金额202亿元，其中权益金额高达153.4亿元左右，占到上半年销售金额的78%之多。而与去年对比来看，金地更是明显加快了扩张步伐，根据企业年报，2012年全年金地新增土储量为241.67万平方米，拿地额69亿元，今年上半年拿地量价均远超去年水平，拿地量同比提升104%，拿地金额与去年全年相比增长了193%，企业积极扩充土地储备为未来几年的高周转发展做准备。

从拿地结构看，金地今年在三四线城市的拿地规模占比显著提升。首先，金地在上半年仍然着重于在二线城市补充土储，该类城市拿地建面占比高达71%，其次，企业适当加大了对三线城市的投入，在三四线城市拿地量占比较去年提升了14个百分点，这些三四线城市普遍为经济发展热点城市，例如包括珠三角区域的佛山、长三角区域的扬州等。近期一线城市土地市场竞争激烈，地价不断攀升，金地在三四线扩充土储能够避开一线城市土地的白热化争夺，避免拿地成本上升过快，并且有助于优化企业土储结构。

图：金地集团新增土地的城市能级分布（按建面）



数据来源：企业官网

### 毛利率受高端项目及市场情况影响，资产显著提升、债务结构良好

企业目前处于快速增长期，上半年营业收入82亿元，同比增长36%，总资产比年初的1025亿提升了122亿至1147亿，增长幅度明显。增长的原因主要有两点：一是企业上半年销售业绩良好，达197亿，同比增长了46%；二是企业在报告期内获取较多优质土地，拿地金额200多亿元，近500万方建筑面积。

企业毛利率为23%，与去年同期相比下降了9个百分点，其中房地产业务结算毛利率为27%，同样下降了9个百分点，降幅较为明显。主要是企业2011年四季度到2012年上半年，促销力度较大，而这些项目在今年上半年进入结转周期；另外，企业高端项目占比较高，去化速度相对较慢，故降低售价，使得企业整体毛利率表现受拖累。预计随着高端项目持续去化，产品结构进一步优化以后，企业的毛利率将上升。

从企业负债情况来看，金地净负债率从去年同期的42%提升至60%，也是企业加快扩张的外在表现之一。但总体来说，金地的负债率水平在行业内并不算高，企业3月发行了五年期债券，债务结构得到调整，其短债比仅为1.6，处于相对合理的范围内，其发行的债券利率也仅为5.625%，融资成本较低，企业无过高债务压力。尤其目前企业已经拥有“金地置业”海外融资平台，在A股市场再融资相对困难的情况下，海外较低利率的资金将是企业优化负债结构的渠道之一。

### 下半年将保持对土地市场密切关注，注重成本管控

我们判断，今年下半年如有合适的地块出让，金地仍然会进行争取，事实上，经过上半

年的快速扩张,金地7月初又在东莞新增了一幅商住用地,拿地金额4.2亿元,溢价高达72%。金地具有较强的融资优势,拿地资金充裕,而且企业有意加快项目开发速度,这就势必存在对土地的需求,面粉的供应必须跟得上做面包的速度。同时,金地方面也表示,目前手头有一些较好的拿地机遇,会考虑其中预期收益较好的项目。

另外,金地上半年在拿地成本把控上相对良好,但在南京创了仙林湖区域“地王”,并且拿了几幅高溢价地块,我们注意到本期末金地对其常州3号地块计提跌价准备9740.95万元,由于该地块拿地时楼板价过高,无法达到企业预期售价,建议金地在后期拿地时严防类似情况再度出现,不可因市场热度高而盲目获取高价地块。值得肯定的是,金地上半年灵活采取合作拿地方式来获取优质地块,上半年近五成的土地为合作获取,包括其在北京新增的三幅地块,合作方式能增强企业拿地实力,从而提高拿地的成功几率,并且能够实现以相对少的资金在一线城市获取土储,降低单个项目的资金占用量和成本,有助于企业良性运行,预计企业下半年还将有较多合作获取的地块。

**表：金地上半年合作拿地地块情况**

城市	宗地名称	属性	建筑面积 (万㎡)	权益	成交总价 (亿)	楼板价 (元/㎡)
北京	头沟区门头沟新城 MC10-037、MC10-038、MC10-040、MC10-041、MC10-060、MC10-065	住宅；公建	16.40	50%	19.00	10766
北京	门头沟区门头沟新城 MC10-033、MC10-035-1、MC10-035-2、MC10-036、MC10-055、MC10-056	商住；公建	16.26	50%	21.30	13101
北京	大兴区孙村组团三期 B-07 地块二类居住用地项目	商住；公建	13.29	50%	12.00	8917
沈阳	DL-12088 东陵区 CSM01-01-03-1 地块	商住	18.04	67%	2.94	1627
沈阳	DL-12089 东陵区 CSM01-01-03-2 地块	商住	19.10	67%	3.13	1627
沈阳	DL-12090 东陵区 CSM01-01-05 地块	商住	15.00	67%	2.52	1627
烟台	莱山区滨海街道 9#、13A#、14#地块	商住	21.48	80%	1.072	400
沈阳	金地锦城二期项目用地	商住	19.29	45%	3.32	1720
大连	2013 年第 38 号甘井子区大城(2013)-12 号地	商住	23.28	61%	6.29	2658
西安	大寨村项目	商业	75.76	67%	15.04	1949
郑州	郑政出〔2013〕42 号土地	住宅	13.96	51%	2.40	1679
无锡	宏源路项目	住宅	23.36	49%	7.92	3391

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理

**补充说明：此报告仅为企业当日业绩发布后的及时快评，后期 CRIC 研究中心还将有详详实的半年报分析报告推出，敬请关注！**

#### 分析师简介

沈晓玲，CRIC 研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究

李莹，CRIC 研究中心土地研究员，专注土地市场及企业土地收储研究