

房企年报系列点评（）

金地集团：增权益是企业未来发展重点

文 / 研究员 沈晓玲 冯惠

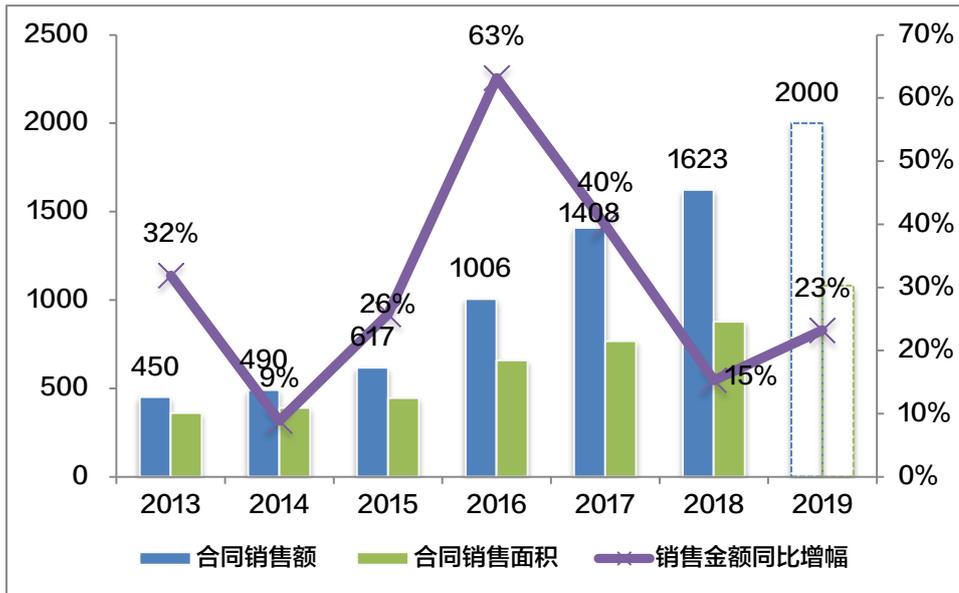
“**导读：金地整体盈利水平保持高位，财务状况控制较为良好，但两年业绩增幅连续收窄，近几年营收规模波动也比较大，企业应适当提升旗下项目的权益占比。**

2018年，金地集团实现合同销售额1623亿元，同比增长15%，三年内复合增长率达38%。在土地投资方面，全年新增项目91个，购入地块总建面达1072万平方米，拿地销售比达0.62，明显高于百强房企0.38的平均土地投资强度。从公司土地投资分布来看，金地2018年土地投资以强二线城市为主，但分布更加均衡。而从财状况来看，金地整体盈利水平保持高位，财务状况控制较为良好。

销售：两年业绩增幅连续收窄

金地2018年销售业绩同比增长15%，业绩增幅有所收窄。2018年，金地全年实现合同销售额1623亿元，同比增长15%，业绩同比增幅明显收窄。同时，金地三年内复合增长率为38%，其业绩同比增幅、三年内复合增长速度均低于销售30强房企的平均水平，近年来业绩增长乏力。根据金地2017年提出的三年内即2019年将达到2000亿目标来看，金地今年需达到23%的业绩增幅。

图：金地集团2013-2018年销售情况（亿元、万平）

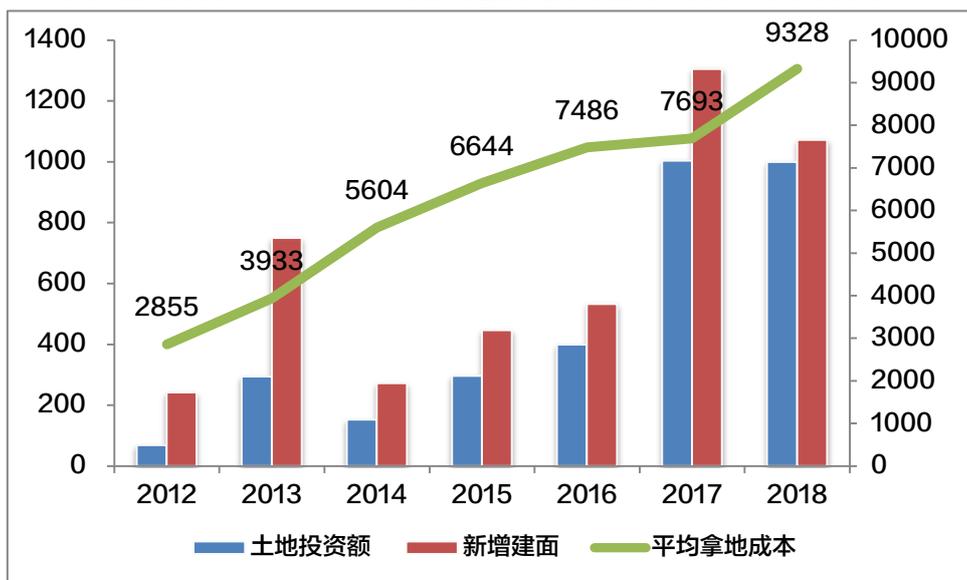


数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：土地投资分布更加均衡

土地成本过高或致利润空间收窄。2018 年全年，金地通过招拍挂、合作开发等方式购入 91 幅地块，购入地块总建面达 1072 万平方米，成交总价约 1000 亿元，拿地销售比达 0.62，明显高于百强房企 0.38 的平均土地投资强度。金地 2018 年平均购置成本约 9238 元/平方米，新增土地成本创历史新增土储新高。从公司利润空间来看，金地 2018 年新增土地成本占销售均价的 0.50，可以预见金地未来的利润空间承压。

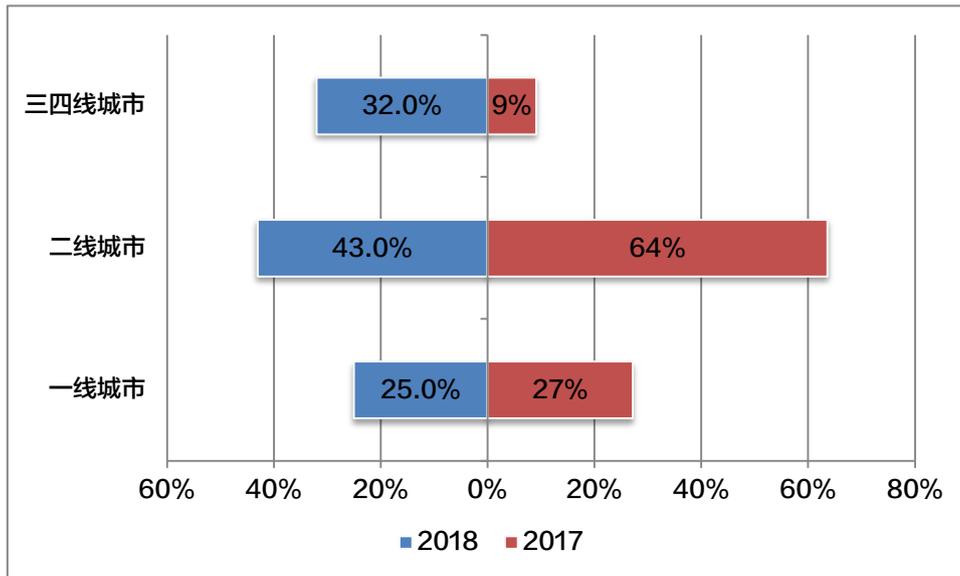
图：金地集团 2012-2018 年拿地情况（万平方米、亿元、元/平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

金地 2018 年土地投资以强二线城市为主，分布更加均衡。具体来看，金地在二线城市投入资金最大，总计 372 亿元，占比 41.8%，虽然相比去年下降了 21.9 个百分点但仍居首位，三四线城市的土地投资占比有所提升，一线城市也能够达到 25.0%，整体来看，金地土地投资分布更加均衡。从企业新进入城市来看，金地全国化布局不断推进，2018 年新进入 9 个城市，其中 7 个省会及副省级城市，分别为合肥、太原、厦门、长春、哈尔滨、石家庄、呼和浩特以及南通和清远 2 个三线城市，新进入的城市均为省会、计划单列市、以及具备一定人口汇聚能力和市场容量的前景较好城市。

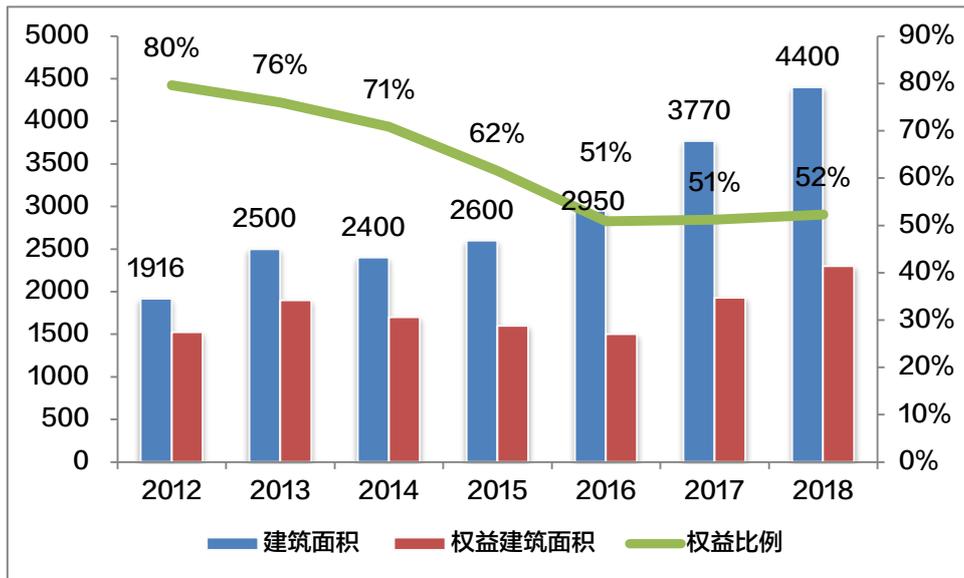
图：金地集团 2017-2018 年主要土地投资分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

总土储资源可维持企业 2-3 年发展。截止 2018 年底，金地已进入了全国 50 个城市，总土地储备达 4000 万平，权益土储建面为 2300 万平，总土储权益占比较低，为 52%。若企业按照 30% 的年复合增长率，能够支撑金地 2-3 年发展，仍应适当加强土储资源的扩充。

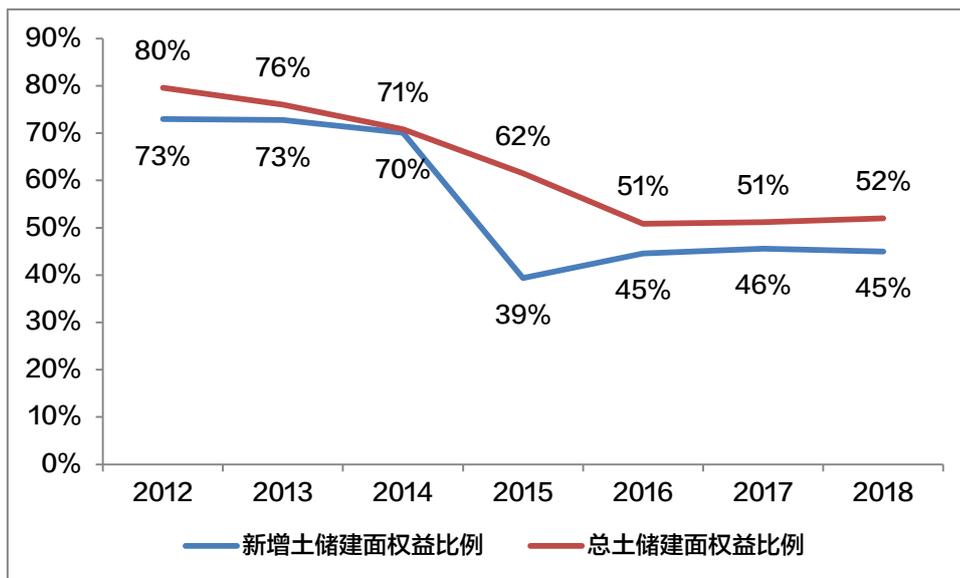
图：金地集团 2017-2018 年主要土地投资分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

权益占比较低或将导致业绩与营收规模的增长乏力。值得一提的是，金地拥有大量合作开发项目，2018 年新增土储建面权益占比为 45%，总土储资源中，权益占比仅 52%，权益占比均相对较低。虽然金地在规模快速扩张的过程中，大量的合作开发起到了降低成本的作用。但是合作开发毕竟是把双刃剑，长期销售权益比例太低，并且总土储资源不是非常充足，或将导致业绩与营收规模的增长乏力，而销售规模增幅逐渐收窄，营收规模的下降，都可能降低外界资本对企业的前景预期。未来，金地还需要进一步落实增权益的策略，增加企业项目的权益占比。

图：金地集团 2012-2018 年土储权益占比情况

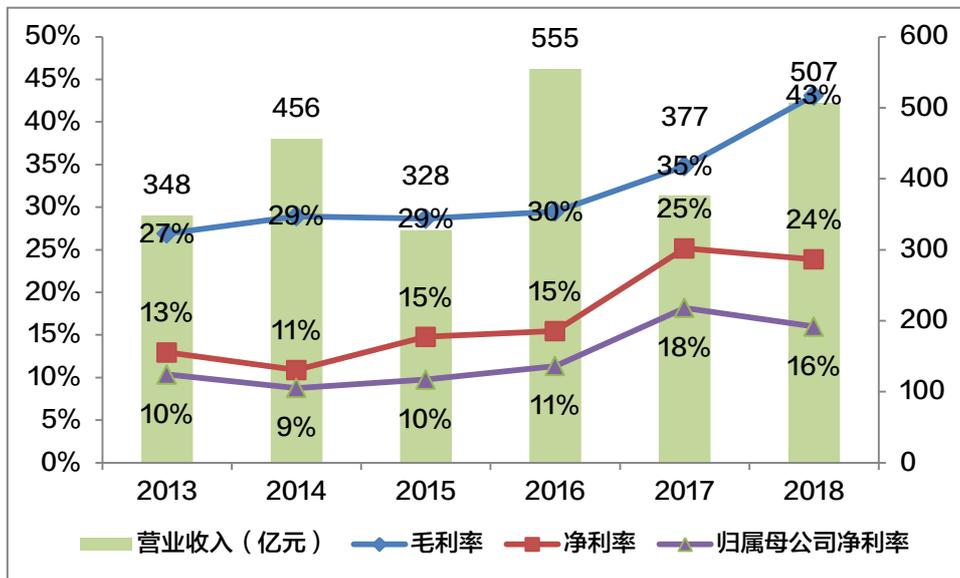


数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：营收规模增长波动较大

营收规模增长波动较大，盈利能力仍然保持在较高水平。2018年，金地共实现营业收入507亿元，同比增长35%，但营收规模还未达到2016年555亿元的水平。并且从2012年以来，金地营收规模增长情况来看，波动较大。金地的合同销售额最已从数年前的500亿规模突破至千亿规模，但整体营收规模难以实现翻番增长，这固然有结算收入滞后的原因，但也跟金地大量合作拿地的投资策略息息相关，由于坚持合作拿地策略且公司所占权益较少，最终能够转化为公司收入的合同销售额较少。而在盈利能力方面，金地2018年净利率为24%，同比下降1个百分点，毛利率同比上升8个百分点至35%，整体盈利水平还是保持在行业较高水平。

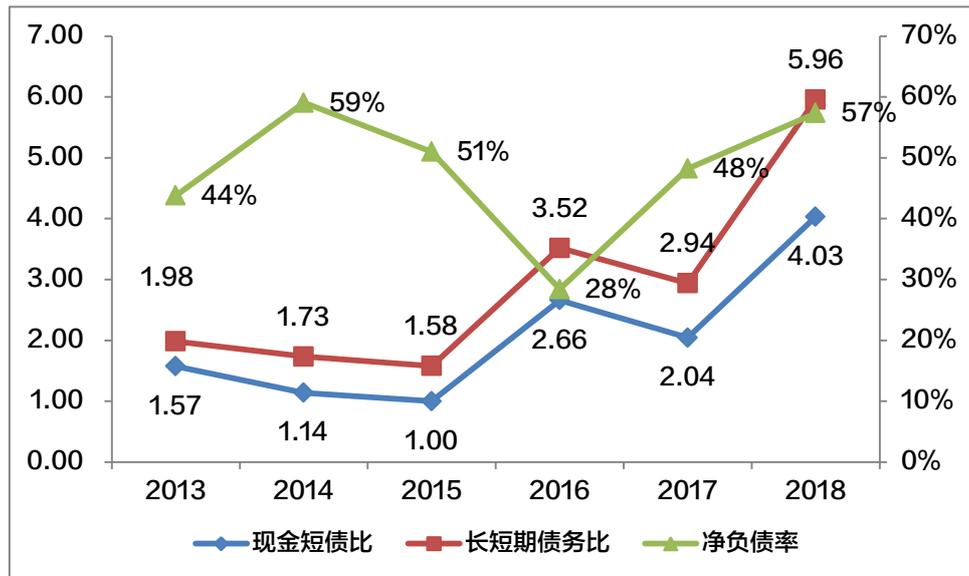
图 5：金地集团 2013-2018 年盈利情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

在资本运营方面，公司财务风险控制情况相对良好。2018年，金地集团净负债率上升至57%，同比上升9个百分点，处行业较低水平；截止2018年末，金地持有现金为440亿元，同比增长61%。现金短债比为4.03，短期内无还款压力，但公司应合理利用现有充足资金，长短债务比为5.96亿元。整体来看，财务风险控制情况较好。

图 5：金地集团 2013-2018 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

总结

盈利水平较高，财务状况控制良好。2018年，金地实现合约销售金额1623亿元，同比增长15%，3年内复合增长率达38%，业绩增幅有所收窄；在土地投资方面，金地2018年仍以强二线城市为主，但分布更加均衡，全年新增项目91个，购入地块总建面达1072万平方米；截止2018年底，金地总土地储备达4000万平，若企业按照30%的年复合增长率，能够支撑金地2-3年发展，仍适当加强土储资源的扩充。而从财务状况来看，整体盈利水平保持高位，财务状况控制较为良好。但从金地两年业绩增幅连续收窄，近几年来营收规模波动较大，无法实现稳步大幅增长的情况来看，企业应适当提升旗下项目的权益占比。