

中国房地产 年报点评



金地集团：
确保现金流为首要任务，择机进行投资拓展

文/研究员 沈晓玲、易天宇

导读：以现金流为核心，经营性现金流净流入 136 亿；短期偿债压力大，表外风险敞口值得关注。

【合约销售同比下降 55%，经营性现金流为净流入 136 亿】2024 年金地集团实现合约销售金额 685.1 亿元，同比下降 55.4%。期内，金地集团强调以现金流为核心，实现经营性现金流净额为净流入 136 亿，最主要是加强了往来款收缴力度，以及各项税费支出减少。此外，随着合约销售的下降，金地集团相应减少了建设支出。2024 年金地集团新开工面积约 101 万平方米，竣工面积约 992 万平方米。2025 年，金地计划新开工面积 127 万平方米，竣工面积 468 万平方米。

【投资谨慎仅于年末恢复拿地，存货账面价值下降 37%】自 2023 年 8 月，金地集团未有拿地。直到 2024 年 12 月，金地集团才恢复投资，分别于 2024 年底及 2025 年 1 月、2 月于武汉、杭州及上海获取三块地，但实际投资额不高。期内，金地集团加大了存货的处置力度，截至 2024 年，金地集团持有存货账面余额 914 亿，同比下降 34%。期内，金地集团的存货跌价损失为 38 亿；期末存货跌价准备达 76 亿，账面价值 838 亿元，相比 2023 年末下降 37%。

【房开业务毛利率 14%，减值及投资亏损下净利润为负】2024 年金地集团实现营业收入 753 亿元，同比下滑 23%，其中房地产开发收入约 600 亿，占总营收的 80%，同比下降 30%。此外，净利润为亏损状态 78.2 亿。净利润亏损，第一是存货跌价损失 38 亿。第二是信用减值损失 24 亿；其中，其他应收款计提了信用减值 20 亿。第三，是期间内金地集团投资损失高达 27 亿，其中权益法核算的长期股权投资损失达 17 亿。

【现金短债比低于 1，表外债务风险值得注意】2024 年金地集团加强了现金回款，经营性现金流为净流入 136 亿，投资性现金流净流入 24.6 亿，但仍无法覆盖筹资性现金流净流出 236 亿。2024 年底，金地集团持有现金 227 亿，同比下降 24%。现金短债比为 0.71，净负债率为 49%，剔除预收后的资产负债率为 59.7%，短期内有一定的偿债压力。

此外，金地集团的表外债务情况更值得关注。截止 2024 年，金地集团拥有规模较大的其他应收款及其他应付款，分别为 802 亿及 459 亿；长期股权投资高达 534 亿。受表外项目影响，2024 年金地集团分别计提了其他应收款的信用减值，并确认了相应的投资亏损，未来或仍有风险敞口。另一方面，根据重大或有事项披露，金地集团为表外合联营企业提供担保，合计 56 亿元。若表外项目公司无法偿还银行贷款，将有金地集团承担连带还款责任。

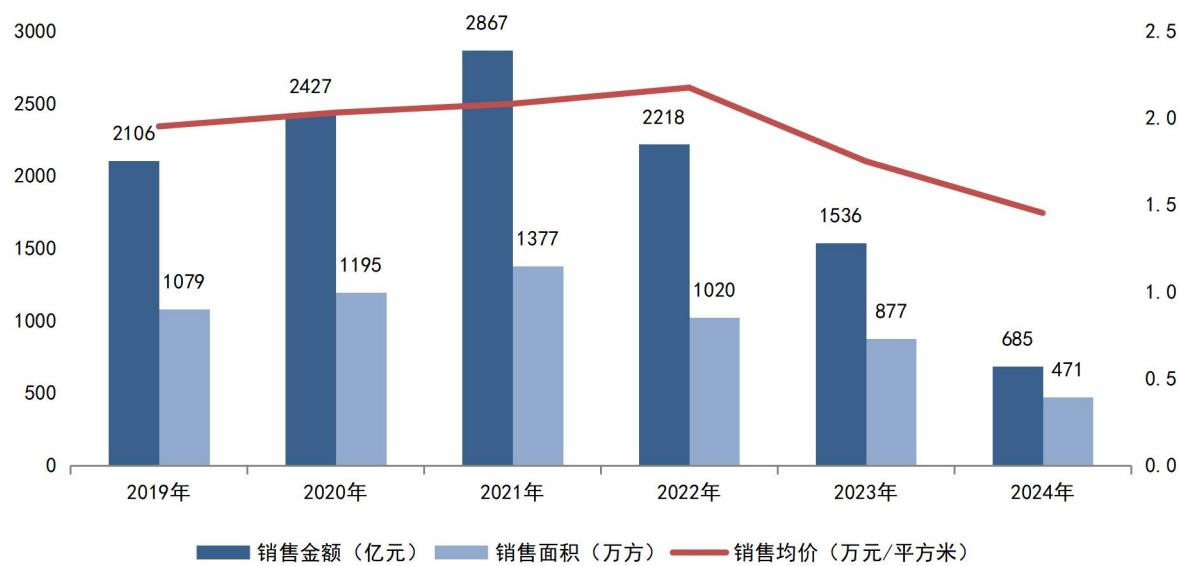
正文:

01 销售：合约销售金额同比下降 55%，经营性现金净流入 136 亿

2024 年金地集团实现**合约销售金额 685.1 亿元**，**同比下降 55.4%**；销售面积 471.4 万平方米，同比下降 46.2%。此外，销售均价 14533 元/平方米，同比下降 17%。

根据金地集团 2024 年年报主要开发投资及销售项目情况，合约销售金额超 20 亿的共有 6 个城市，分别是上海、东莞、北京、太原、天津及广州，其中**上海合约销售超 36 亿**。从单项目看，东莞金地青云境（松山湖 2023WR001 地块）、上海金地嘉峯汇（上海嘉定新嘉定北项目）两个项目 2025 年的销售金额均超过了 25 亿，此外北京金地林秀嘉园销售达 13.7 亿。

图：历年金地集团销售金额及销售面积情况



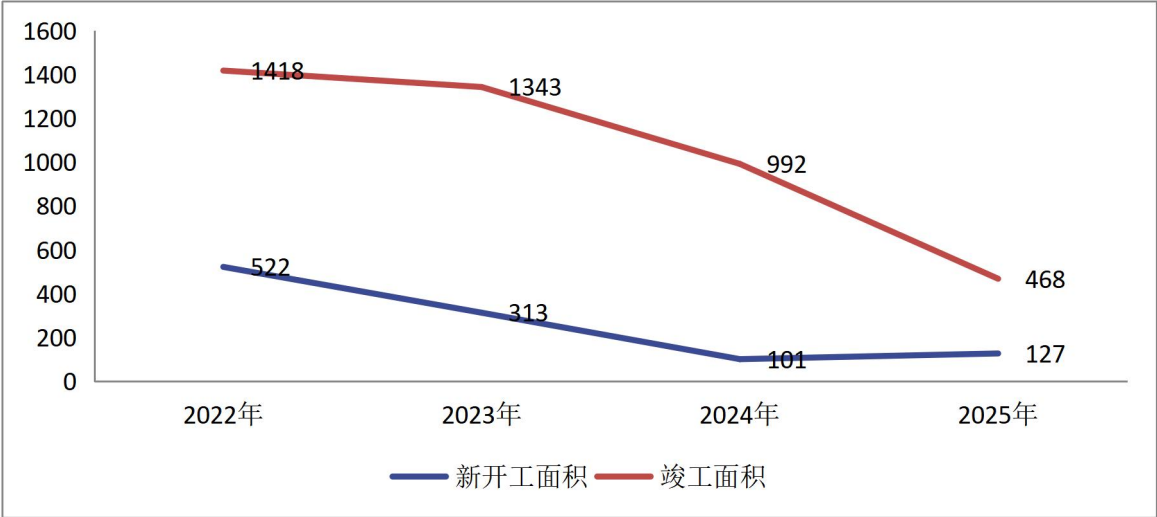
数据来源：企业年报、CRIC

金地集团强调以现金流为核心，以销定产、强化销售并及时回款。**2024 年，金地集团经营性现金流净额为 136 亿，相比同期增加 114 亿。**

经营性现金流净额大幅增加，最主要的原因是期内金地集团加强了往来款的收缴力度。期内，收到及支付其他与经营活动有关的现金中，**往来款项为净流入 28 亿，而去年同期则为流出 34.7 亿**。截止 2024 年末，其他应收款中的往来款账面余额，相比期初减少了 110 亿。第二个原因，是经营性现金流中的**各项税费支出，相比同期也减少了 54 亿。**

此外，随着合约销售的下降，金地集团相应减少了建设支出。期内，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金均出现大幅下降，分别同比下降了 253 亿、243 亿。2024 年金地集团新开工面积约 101 万平方米，竣工面积约 992 万平方米，相比 2023 年也出现了大幅下降。2025 年，金地计划新开工面积 127 万平方米，竣工面积 468 万平方米。

图：历年金地集团新开工面积及竣工面积情况（万平米）



备注：2025 年为计划值

数据来源：企业年报、CRIC

02 投资：投资谨慎仅于年末恢复拿地，存货账面价值下降 37%

自 2023 年 6 月以来，金地集团的拿地节奏明显放缓。在 2024 年年报中，金地集团未有披露拿地情况。而根据企业公告，2024 年唯一能够查询到是 12 月 20 日，金地集团获取了武汉 P（2024）180 号地块，计容建面 5.4 万平米，成交总价 3.54 亿，权益比例 30.61%。而上一次最近的拿地则要追溯到 2023 年 8 月。

此外，2025 年 1 月及 2 月，金地集团分别在杭州及上海获取了两块地，从权益拿地价格来看均没有超过 1 亿。

表：近期金地集团新增项目（万平方米、亿元）

时间	地块名称	计容建面	权益比例	成交总价	权益价
2024 年 12 月	武汉市 P（2024）180 号桥梁学校 A1 地块	5.40	30.6%	3.54	1.08
2025 年 1 月	杭州临平老城区单元 LP060203-1 地块	1.63	40.0%	1.86	0.74
2025 年 2 月	上海市松江区方松街道 SJC10008 单元 05a-24 号地块	3.11	9.0%	8.15	0.73

数据来源：企业年报、CRIC

由于投资谨慎，金地集团土储下降明显。截至 2024 年底，金地集团的总土地储备约 2916 万平方米，相比 2023 年下降 29%；权益土地储备约 1245 万平方米，下降 31%；其中一、二线城市占比约 77%。

截止 2024 年底，金地集团**持有存货账面余额 914 亿，同比下降 34%**。其中，房地产开发成本账面余额同比下降 43%，房地产开发产品账面余额同比下降 11%。可见，金地集团期内加大了存货的处置力度，但同时开发产品账面余额占比从 2023 年的 27%上升至 36%，存量去化依然具有挑战。

期内，金地集团的存货跌价损失为 38 亿（2023 年存货跌价损失 24 亿）。其中，房地产开发成本新计提了 27.8 亿的存货跌价准备，房地产开发产品计提了 12.8 亿。期末，金地集团存货跌价准备达 76 亿（2023 年跌价准备 65 亿），持有存货账面价值为 838 亿元，相比 2023 年末下降 37%。

表：2024 年金地集团计提存货跌价准备的主要项目情况（亿元）

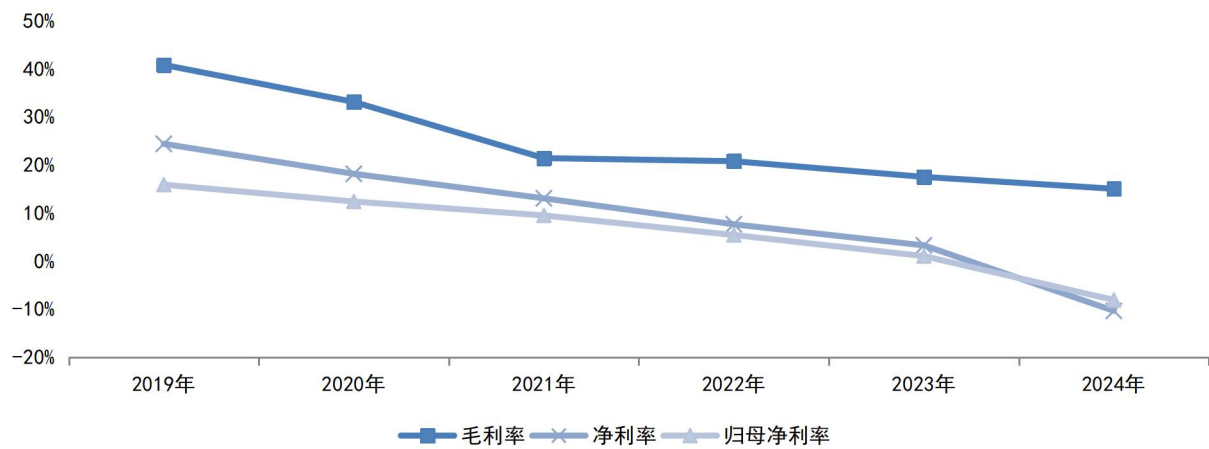
项目	开工时间	预计下批竣工时间	预计总投资额	年末账面余额
贵阳后巢乡项目	2019 年 9 月	2027 年 5 月	43.86	15.45
武汉蔡甸黄金口项目	2021 年 10 月	2025 年 1 月	35.4	13.10
佛山南海大道项目	2021 年 6 月	2025 年 6 月	16.48	11.56
重庆大渡口项目-琅泽	2017 年 9 月	2026 年 6 月	69.27	10.36
西安大寨路	2015 年 1 月	2028 年 3 月	48.7	9.08
广州增城中新 017 项目	2021 年 7 月	2026 年 7 月	15.67	9.08
株洲金地天元汇	2021 年 3 月	2025 年 1 月	19.48	8.81
南京溧水项目	2021 年 9 月	2025 年 8 月	18.5	8.78
西安西沣公元	2011 年 2 月	2027 年 12 月	140.87	8.15
呼和浩特保全庄项目	2021 年 5 月	2025 年 8 月	25.16	7.47

数据来源：企业年报、CRIC

03 营利：房开业务毛利率 14%，减值及投资亏损下净利润为负

2024 年金地集团实现营业收入 753 亿元，同比下滑 23%，其中房地产开发收入约 600 亿，占总营收的 80%，同比下降 30%。期内，金地集团实现毛利润 113 亿元，同比下降 34%；毛利率为 15%，相比 2023 年下降了 2.5 个百分点。其中，房地产开发的结算毛利率为 14%，同比下降了约 2 个百分点。

图：历年金地集团盈利情况



数据来源：企业年报、CRIC

2024 年，金地集团的净利润为亏损状态 78.2 亿。净利润亏损主要有三个原因：

一是，因为上述提及的存货跌价损失 38 亿。

二是，由于信用减值损失 24 亿；其中，其他应收款计提了信用减值 20 亿。

期末，金地集团的其他应收款账面余额高达 845 亿，对应坏账准备 48 亿，账面价值 797 亿。从按单项计提坏账准备情况来看，关联方——天津金地风华房地产开发有限公司的应收款项的坏账准备高达 11.09 亿，计提比例超过 50%。天津金地风华房地产开发有限公司是天津金地阅千峯的开发商，属于金地集团合营企业的子公司。

表：2024 年其他应收款按单项计提坏账准备情况（亿元）

单位名称	项目	关系	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
天津金地风华房地产开发有限公司	天津金地阅千峯	合营企业子公司	19.91	11.09	55.72
广州市金振房地产开发有限公司	广州金地公园名著	联营企业	12.95	4.98	38.46
南京卓定置业有限公司	南京晴翠府	合营企业	11.08	1.24	11.23

数据来源：企业年报、CRIC

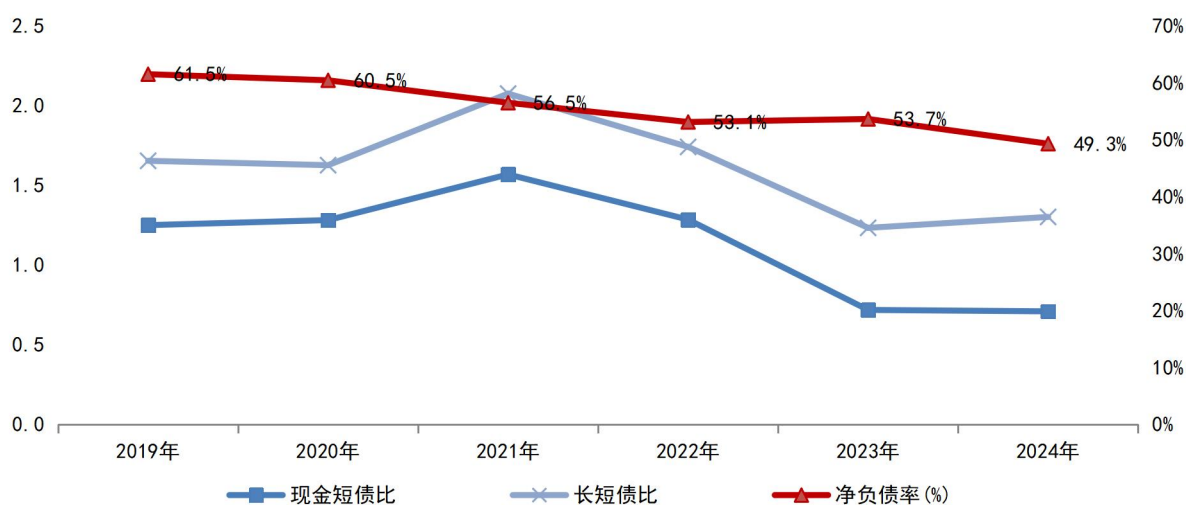
三是期间内金地集团投资损失高达 27 亿，其中权益法核算的长期股权投资损失达 17 亿。根据年报，广州广电房地产开发集团股份有限公司作为金地集团表外最大合营企业，2024 年按照权益法下确认的投资亏损达 14.9 亿，年末余额为 34 亿。期末，金地集团的长期股权投资余额为 534 亿，同比下降 12%。

04 负债：现金短债比低于 1，表外债务风险值得注意

2024 年金地集团加强了现金回款，经营性现金流为净流入 136 亿，投资性现金流净流入 24.6 亿，但仍无法覆盖筹资性现金流净流出 236 亿，主要是偿还债务支出 294 亿，但取得借款仅 108 亿。2024 年底，金地集团持有现金 227 亿，同比下降 24%。

截止 2024 年底，金地集团短期有息负债 320 亿，长期有息负债 417 亿，总有息负债 738 亿，较期初下降 20%。债务融资加权平均成本为 4.05%，较上一年度下降 31 个 BP。现金短债比为 0.71，净负债率为 49%，剔除预收后的资产负债率为 59.7%。其中现金短债比低于 1，短期内有一定的偿债压力。

图：历年金地集团财务指标情况



数据来源：企业年报、CRIC

此外，金地集团的表外债务情况更值得关注。截止 2024 年，金地集团拥有规模较大的其他应收款及其他应付款，分别为 802 亿及 459 亿；长期股权投资高达 534 亿。2024 年受表外项目影响，金地集团分别计提了其他应收款的信用减值，并确认了相应的投资亏损，未来或仍有风险敞口。

另一方面，根据重大或有事项披露，金地集团为表外合联营企业提供担保，合计 56 亿元。若表外项目公司无法偿还银行贷款，将有金地集团承担连带还款责任，需注意的是在或有事项披露的关联公

司中，再次出现了广州金振，该项目公司的其他应收款已计提信用减值，理由是债务人经营成果低于预期。

表：2024 年金地集团或有事项披露（亿元）

关系	表外项目公司	担保余额	承担义务
合营企业之子公司	北京金地盛通	14.50	差额补足义务
联营企业	金地大百汇	8.12	连带还款责任
合营企业之子公司	昆明乾辉	5.91	连带还款责任
合营企业之子公司	Madison	5.07	连带还款责任
联营企业之子公司	广州恒越	3.87	连带还款责任
联营企业	广州金振	3.34	连带还款责任
合营企业	LINKJV	2.88	连带还款责任
合营企业	大连保通	2.49	连带还款责任
联营企业	东阳勤华	2.36	连带还款责任
联营企业	前海创集	1.91	连带还款责任
合营企业	南京威智	1.48	连带还款责任
合营企业	嘉兴锦致	1.19	连带还款责任
联营企业	湛江金顺	0.65	连带还款责任
联营企业	如东峰荟	0.56	连带还款责任
合营企业	南宁金鸿祥辉	0.43	连带还款责任
联营企业	南京金璨	0.39	连带还款责任
合营企业之子公司	618JohnStreet, LLC	0.36	连带还款责任
合营企业之子公司	广州碧臻	0.31	连带还款责任
合营企业	大连金灿	0.25	连带还款责任
联营企业	南京越胜	0.22	连带还款责任

数据来源：企业年报、CRIC

05 多元化：物业出租实现营收 42 亿，代建业务布局超 60 城

2024 年，金地集团实现物业出租及其他营业收入 42.8 亿元，同比下降 8%，毛利率 54%。

其中，商业地产、产业地产、租赁住宅业务主要由金地商置进行运营。商业物业方面，各购物中心客流、销售坪效、会员消费等保持稳定。写字楼物业方面，新租、续租面积合计超过 20 万平方米。产业地产的收入及管理面积保持稳定提升。金地威新轻资产方面，年内累计签约 12 个招商代理及研策咨询类项目。长租公寓方面，成熟期项目出租率保持 93%。

此外，代建业务规模持续高质量发展，成功开拓南京、武汉、苏州等新市场，同时在深圳、西安、杭州、天津等城市区域持续深耕，在保障房、人才公寓、产业园、企业总部、存量更新、市政工程等多个业态类型上均有落地成果。截至报告期末，金地集团代建业务已布局全国超 60 座城市，累计签约管理面积达 3,831 万平方米。

表：2024 年金地集团房地产出租情况（亿元、万平米）

经营业态	地区	出租物业数量	出租房地产的建筑面积	可出租面积	累计租金收入
写字楼、商业	北京	3	22.17	19.91	5.16
	深圳	3	71.80	67.88	12.99
	上海	3	18.54	15.01	2.20
	杭州	2	10.88	7.63	0.59
	广州	1	2.58	0.94	0.16
	南京	2	14.39	7.71	1.16
	西安	1	6.89	4.31	1.14
	武汉	1	6.91	4.00	0.67
	昆明	1	3.06	1.90	0.21
	苏州	1	8.40	3.55	0.33
	淮安	1	3.73	2.35	0.09
产业	深圳	1	8.62	8.62	0.38
	上海	9	92.26	89.62	4.63
	成都	3	17.40	17.13	0.44
	天津	1	1.06	1.06	0.02
	武汉	1	3.98	3.93	0.03
	苏州	1	12.34	11.48	0.50
	广州	1	9.84	9.84	0.35
合计		36	314.83	276.86	31.05

附表：2021-2024 年企业财务指标（亿元、万平方米）

	财务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	同比/ 百分点变动
规模	营业收入（亿元）	992.3	1202.1	981.3	753.4	-23.2%
	物业销售营业收入（亿元）	883.6	1091.8	854.7	600.3	-29.8%
	归母净利润（亿元）	94.1	65.1	10.0	-61.2	-708.7%
	核心净利润（亿元）	95.2	77.0	9.0	-64.5	-814.9%
	总资产（亿元）	4628.5	4194.4	3738.5	2939.1	-21.4%
	净资产（亿元）	1102.4	1163.0	1169.0	1034.7	-11.5%
盈利及运营	毛利率	21.42%	20.8%	17.5%	15.0%	-2.5pts
	净利率	13.1%	7.6%	3.3%	-10.4%	-13.7pts
	归母净利率	9.5%	5.4%	1.0%	-8.1%	-9.1pts
	核心净利率	9.6%	6.4%	0.9%	-8.6%	-9.5pts
	每股基本收益（元/股）	2.08	1.35	0.20	-1.35	-1.55
	营销及管理费用率	2.9%	3.8%	4.7%	6.1%	1.4pts
现金及偿债能力 指标	现金（亿元）	648.1	545.1	297.4	227.3	-23.6%
	短期负债（亿元）	411.4	424.2	414.0	320.4	-22.6%
	现金短债比	1.58	1.29	0.72	0.71	-0.01
	长短期债务比	2.08	1.74	1.23	1.30	0.07
	净负债率	56.3%	53.1%	53.7%	49.3%	-4.3pts
	净负债率（永续债作为负债）	56.3%	53.1%	53.7%	49.3%	-4.3pts
	平均融资成本	4.6%	4.5%	4.4%	4.1%	-0.3pts
	扣除预收后的资产负债率	67.6%	65.3%	61.3%	59.7%	-1.5pts
资本效率指标	股东权益回报率	15.6%	10.2%	1.5%	-9.9%	-11.4pts
	净资产收益率（ROE）	12.7%	8.1%	2.7%	-7.1%	-9.8pts
	资产收益率（ROA）	3.0%	2.1%	0.8%	-2.3%	-3.1pts
	资产杠杆率	4.2	3.6	3.2	2.8	-0.36

备注：现金含受限制现金、已抵押定期存款；
营销及管理费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；
资产杠杆率=总资产/所有者权益合计
核心净利润=净利润-（投资物业公允价值变动+其他收入及其他净收益）×0.75
ROE=净利润/平均净资产

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。