



简要分析

金地集团 (600383.SS) 人民币 8.77 元

1 月份合同销售额环比下降 55%，但受低基数推动同比增长 89%

最新消息

金地集团公布了 1 月份合同销售数据，销售面积/销售收入分别为 4.93 万平方米/人民币 5.06 亿元，环比下降了 59%/55%，但受去年较低比较基数的推动同比增长了 89%/89%。

1 月份销售均价为人民币 10,264 元/平方米，较 2008 年平均水平低约 1%。价格保持相对稳定的部分原因是上海项目的销售价格较高且占比较大。公司 1 月份没有收购新土地。

分析

合同销售的同比大幅增长虽然略值得欣慰，但鉴于春节效应和去年较低的基数，我们认为从 1 月份数据中尚不足以判断 09 年公司销售形势的走势。金地集团 1 月份合同销售仅占我们人民币 118 亿元的 2009 年全年合同预测的 4.3%，我们认为投资者应更关注其下一个销售旺季（09 年 3 月-6 月）的销售表现。公司 2 月份和 3 月份将在东莞、佛山、天津、南京、上海及沈阳陆续新推或加推项目。

金地集团定于 2009 年 4 月 18 日发布年报，我们预计其 2008-10 年每股盈利分别为人民币 0.55 元、人民币 0.49 元和人民币 0.52 元，较万得预测分别低 27%/47%/55%。管理层对 2009 年的开竣工计划、毛利率走势、存货跌价准备计提比例和净负债率等指标应引起投资者的关注。

潜在影响

该股对应的 2009 年预期市盈率为 17.7 倍，2009 年预期市净率为 1.5 倍，较 2009 年底净资产价值存在 27% 的折让，基本上与 16.6 倍、1.7 倍和折让 17% 的行业市值加权均值一致。我们维持对该股的中性评级、盈利预测和 12 个月目标价格。

所属投资名单

中性

行业评级: 中性

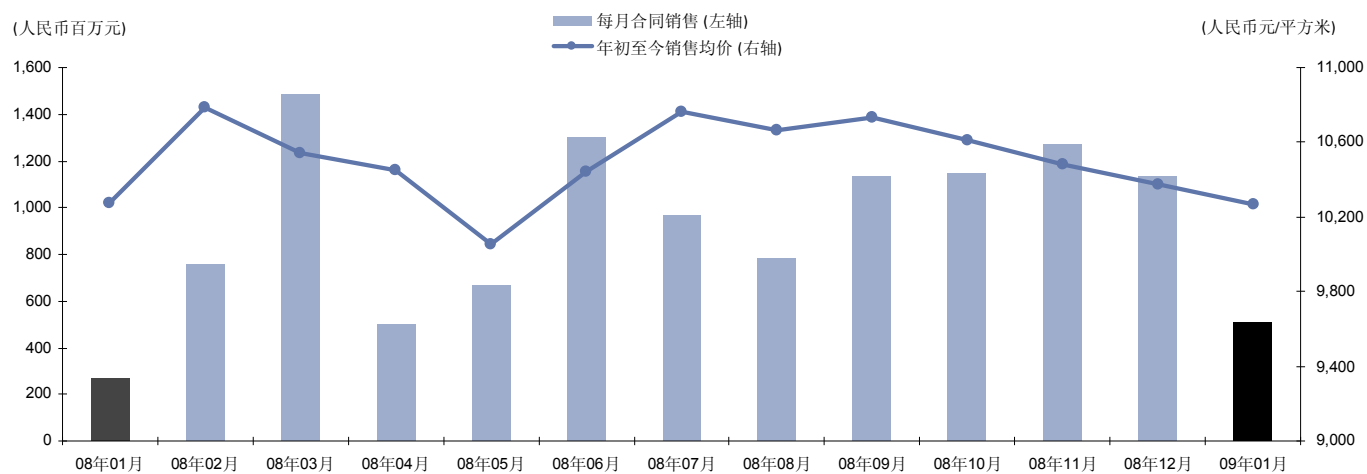
中国:
房地产

孙贤兵
+86(10)6627-3187 | jason.sun@qhsl.cn 北京高华证券有限责任公司
王逸, CFA
+86(10)6627-3022 | vi.wang@qhsl.cn 北京高华证券有限责任公司
李薇
+86(10)6627-3504 | vicky.li@qhsl.cn 北京高华证券有限责任公司

北京高华证券有限责任公司及其关联机构与本研究报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者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唯一因素。有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。

图表 1: 金地集团 1 月份销售额占我们 2009 年全年预测的 4.3%; 销售均价逐渐下降

金地集团月度合同销售表现



资料来源: 公司数据、高华证券研究预测

分析师申明

本人, 孙贤兵, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的看法。此外, 本人薪金的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资摘要

投资摘要部分通过将一只股票的主要指标与其行业和市场相比较来评价该股的投资环境。所描述的四个主要指标包括增长、回报、估值倍数和波动性。增长、回报和估值倍数都是运用数种方法综合计算而成, 以确定该股在地区研究行业内所处的百分位排名。

每项指标的准确计算方式可能随着财务年度、行业和所属地区的不同而有所变化, 但标准方法如下:

增长是下一年预测与当前年度预测的综合比较, 如每股盈利、EBITDA 和收入等。**回报**是各项资本回报指标一年预测的加总, 如 CROCI、平均运用资本回报率 and 净资产回报率。**估值倍数**根据一年预期估值比率综合计算, 如市盈率、股息收益率、EV/FCF、EV/EBITDA、EV/DACF、市净率。**波动性**根据 12 个月的历史波动性计算并经股息调整。

Quantum

Quantum 是提供具体财务报表数据历史、预测和比率的高盛专有数据库, 它可以用于对单一公司的深入分析, 或在不同行业和市场公司之间进行比较。

信息披露

主要分析师负责的股票研究范围

孙贤兵: 中国房地产行业

中国房地产行业: 雅居乐房产、招商地产(A)、中国海外、华润置地、万科 A、万科 B、碧桂园、金融街控股、方兴地产、金地集团、绿城房产、富力地产、合生创展、合景泰富、保利地产、复地、深圳控股、世茂房地产、瑞安房地产、远洋地产、SOHO 中国、仁恒置地

与公司有关的法定披露

以下信息披露了高盛高华证券有限责任公司(“高盛高华”)与北京高华证券有限责任公司(“高华证券”)投资研究部所研究的并在本研究报告中提及的公司之间的关系。

没有对下述公司的具体信息披露: 金地集团 (Rmb8.77)

公司评级、研究行业及评级和相关定义

买入、中性、卖出: 分析师建议将评为买入或卖出的股票纳入地区投资名单。一只股票在投资名单中评为买入或卖出由其相对于所属研究行业的潜在回报决定。任何未获得买入或卖出评级的股票均被视为中性评级。每个地区投资评估委员会根据 25-35% 的股票评级为买入、10-15% 的股票评级为卖出的全球指导原则来管理该地区的投资名单; 但是, 在某一特定行业买入和卖出评级的分布可能根据地区投资评估委员会的决定而有所不同。地区强力买入或卖出名单是以潜在回报规模或实现回报的可能性为主要依据的投资建议。

潜在回报: 代表当前股价与一定时间范围内预测目标价格之差。分析师被要求对研究范围内的所有股票给出目标价格。潜在回报、目标价格及相关时间范围在每份加入投资名单或重申维持在投资名单的研究报告中都有注明。

研究行业及评级: 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及 / 或估值对研究对象的投资前景的看法。**具吸引力(A):** 未来 12 个月内投资前景优于研究范围的历史基本面及 / 或估值。**中性(N):** 未来 12 个月内投资前景相对研究范围的历史基本面及 / 或估值持平。**谨慎(C):** 未来 12 个月内投资前景劣于研究范围的历史基本面及 / 或估值。

暂无评级(NR): 在高盛高华于涉及该公司的一项合并交易或战略性交易中担任咨询顾问时并在某些其他情况下, 投资评级和目标价格(如有的话)已经根据高华证券的政策予以除去。**暂停评级(RS):** 由于缺乏足够的基础去确定投资评级或价格目标, 我们已经暂停对这种股票给予投资评级和价格目标。此前对这种股票作出的投资评级和价格目标(如有的话)将不再有效, 因此投资者不应依赖该等资料。**暂停研究(CS):** 我们已经暂停对该公司的研究。**没有研究(NC):** 我们没有对该公司进行研究。**不存在或不适用(NA):** 此资料不存在或不适用。**无意义(NM):** 此资料无意义, 因此不包括在报告内。

2006年6月26日以前的公司评级，行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的股票进行排名，并且给予每种股票三级投资评级中的其中一级（见下文定义部分）。评级需要根据评级分布指引进行，该指引规定领先评级的股票不应超过 25%，而落后评级的不应少于 10%。分析师也应给与每种股票三个研究看法中其中一项（见下文定义部分），这代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象投资前景的看法。

定义

领先(OP)：我们预期这种股票在未来 12 个月内的回报超越分析师研究范围中总回报的中位数。**持平(IL)**：我们预期这种股票在未来 12 个月内的回报与分析师研究范围中总回报的中位数持平。**落后(U)**：我们预期这种股票在未来 12 个月内的回报落后分析师研究范围中总回报的中位数。

行业评级：具吸引力(A)：未来 12 个月内投资前景优于研究范围的历史基本面及 / 或估值。**中性(N)**：未来 12 个月内投资前景相对研究范围的历史基本面及 / 或估值持平。**谨慎(C)**：未来 12 个月内投资前景劣于研究范围的历史基本面及 / 或估值。

当前推荐名单(CIL)：我们预期此名单上的股票在未来 12 个月可获得大约 15%-20% 的绝对总回报。此名单只包括获得“领先”评级的股票，并且必须有 12 个月的目标价格。此名单中的股票在 90 天后会自动被除名，除非负责的分析师及相关地区投资监察委员会进行更新。

一般披露

本报告在中国由高华证券分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华为高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告所涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其他专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易战略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具（包括期权和认股权证）持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的地区，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。投资者可以向高华销售代表取得或通过 <http://www.theocc.com/publications/risks/riskchap1.jsp> 取得相关的期权披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

© 版权所有 2009 年 北京高华证券有限责任公司

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。