

享西部高增长，快周转增长无忧

——金科股份（000656）调研快报

2012 年 3 月 12 日

推荐/维持

金科股份

调研快报

郑闵钢	房地产行业分析师	执业资格证号: S1480510120012
	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.net.cn
联系人: 张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn

事件:

3 月 9 日我们与金科股份的高管进行了会面，交流了公司的经营情况。

关注 1: 公司是西南地区的销售龙头

公司 2011 年销售房屋面积 189 万平方米，实现销售金额 139 亿元，按销售金额在大陆房企中排名第 25 位。从地区贡献度来看，2011 年重庆地区成为公司销售的主战场，该区域对销售额的贡献度达到 60% 左右，使得公司 2011 年房屋销售额在重庆市场的占有率仅次于龙湖，排名第二；销售面积方面则具有绝对优势，夺得重庆地区首魁。除去重庆，对于公司销售额贡献较多的是江苏片区，34 亿元的销售额占公司全部销售额的 20% 多。

关注 2: 以品质取胜的花园洋房专家

花园洋房是公司的看家产品，尤其是在细节和品质上相当出色，产品设计合理，更加适合人们居住。公司曾经先后荣获国家知识产权局授予的“原创中国洋房”、“空中院馆”、“X+1 夹层住宅”、“别墅级洋房”四项专利。洋房虽然是公司的拳头产品，但面临低迷的市场，公司的策略调整也非常积极，一改之前产品结构中大户型占比较高的情况。目前公司在建和销售的户型中，144 平米以下的户型占比达 70%，其中主打产品基本都在 90 平米以下，迎合了当前以刚需消费群体为主的市场结构，对于公司 2011 年靓丽销售业绩的实现起到了重要作用。

关注 3: 内部管理提升保证公司快速周转策略执行

周转速度快也是公司的经营特色之一。公司内部规定，一个项目从拿地到销售的周期一般要求 6 个月完成，建设速度也属于业内较高水平。公司为保证快速周转策略顺利执行，对项目的前期手续、建设工程等过程制定了详细的时间节点，同时对节点的完成情况给予评估，并实施相应的奖惩措施。这一系列的措施对于公司的效率提升具有显著作用，对于加快公司的周转速度具有较大帮助。

关注 4: 公司项目成本控制严格，布局重在西南

公司 2011 年获取了 10 个项目，土地款约 40 亿元。公司 2012 年的拿地重心主要在西南地区，包括重庆、四川、云南和贵州等省份的三、四线城市。公司对于项目成本控制严格，表现为一是对于项目审批的权力集中在总部，保证了项目的获取质量；二是公司对于拟获取的项目有较为严格的测算标准，只有达到标准的项目才能进入下一步程序。未来公司的项目布局将是“622”格局，即大西南地区占 60%，东部地区占 20%，中部地区占 20%。

结论:

我们认为公司是重庆地区的龙头企业，受益于国家的西部大开战略，目前重庆地区无论是经济增速、基础设施建设还是人民生活水平都已经进入快速增长的阶段，目前重庆的城市化率约 55%，正处于城镇化率中期，房地产业仍然处于快速发展阶段。未来重庆市场的潜力巨大，公司身为重庆地区龙头将率先受益。公司目前以小户型为主的产品结构和快速周转的经营策略为公司未来的快速发展奠定了坚实基础。我们预计公司 2011 年至 2013 年的营业收入分别为 85.35 亿元、108.32 亿元和 145.77 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 11.51 亿元、15.89 亿元和 22.56 亿元，每股收益分别为 0.99 元、1.37 元和 1.95 元，对应当前市盈率分别为 14.47、10.48 和 7.38。给予公司“推荐”评级，按照公司 12 年 12 倍市盈率计算，公司 6 个月目标价 16.46 元。

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E		
流动资产合计	231	81003	102304	137375	营业收入	1	8535	10832	14577		
货币资金	227	4268	5416	7289	营业成本	0	5620	6932	9184		
应收账款	0	140	178	240	营业税金及附加	0	597	758	1020		
其他应收款	4	51565	65443	88068	营业费用	0	341	433	583		
预付款项	0	393	879	1522	管理费用	7	427	542	729		
存货	0	24637	30389	40256	财务费用	-6	35	78	94		
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-14.44	5.00	5.00	5.00		
非流动资产合计	240	235	234	232	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	71	50	50	50	投资净收益	5.63	10.00	10.00	10.00		
固定资产	11.42	10.06	8.71	7.35	营业利润	19	1519	2094	2972		
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	12.78	0.00	40.00	40.00		
其他非流动资产	150	0	0	0	营业外支出	0.00	0.00	50.00	50.00		
资产总计	471	81238	102538	137607	利润总额	32	1519	2084	2962		
流动负债合计	8	78192	98398	131911	所得税	8	380	521	740		
短期借款	0	63881	76253	99131	净利润	24	1139	1563	2221		
应付账款	0	1078	1330	1761	少数股东损益	0	0	0	0		
预收款项	0	5975	13557	23761	归属母公司净利润	24	1139	1563	2221		
非流动负债合计	0	0	0	0	EBITDA	15	1555	2173	3068		
长期借款	0	0	0	0	BPS (元)	0.10	0.98	1.35	1.92		
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率						
负债合计	8	78192	98398	131911		2010A	2011E	2012E	2013E		
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力						
实收资本 (或股本)	250	1159	1159	1159	营业收入增长	-8.4%	1287535.93%	26.91%	34.57%		
资本公积	104	982	982	982	营业利润增长	385.7%	7922.60%	37.83%	41.94%		
未分配利润	71	754	1692	3025	归属于母公司净利润增长	244.7%	4677.29%	37.17%	42.14%		
归属母公司股东权益合计	463	3047	4141	5695	获利能力						
负债和所有者权益	471	81238	102538	137607	毛利率 (%)	70%	34%	36%	37%		
现金流量表				单位:百万元	净利率 (%)	3598%	13%	14%	15%		
	2010A	2011E	2012E	2013E	总资产净利润 (%)	5%	1%	2%	2%		
经营活动现金流	5	-65365	-10682	-20250	ROE (%)	5%	37%	38%	39%		
净利润	24	1139	1563	2221	偿债能力						
折旧摊销	1.94	0.00	1.36	1.36	资产负债率 (%)	2%	96%	96%	96%		
财务费用	-6	35	78	94	流动比率	29.71	1.04	1.04	1.04		
应付帐款的变化	0	1078	252	432	速动比率	29.71	0.72	0.73	0.74		
预收帐款的变化	0	5975	7582	10204	营运能力						
投资活动现金流	0	115	5	5	总资产周转率	0.00	0.21	0.12	0.12		
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率		121.67	68.05	69.80		
长期投资	71	50	50	50	应付账款周转率		15.84	9.00	9.43		
投资收益	6	10	10	10	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	0	69291	11825	22118	每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.98	1.35	1.92		
短期借款	0	63881	76253	99131	每股净现金流 (最新摊薄)	0.04	3.49	0.99	1.62		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.85	2.63	3.57	4.92		
普通股增加	0	908	0	0	估值比率						
资本公积增加	0	878	0	0	P/E	143.80	14.62	10.66	7.50		
财务费用	0.00	-35	-78	-94	P/B	7.77	5.47	4.02	2.93		
现金净增加额	5	4041	1149	1873	EV/EBITDA	224.38	51.61	42.11	36.68		

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业高级研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究至今。

联系人简介

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产行业、建筑工程研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。