

战略清晰，占西南市场优势

——金科股份（000656）2011 年年报点评

2012 年 4 月 23 日

推荐/维持

金科股份

财报点评

郑闵钢	房地产行业分析师 010-66554031 Zhengmg@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480510120012
联系人: 张鹏	010-6655 4029 Zhangpeng@dxzq.net.cn	

事件:

4月23日晚公司发布2011年年报，全年，公司实现营业收入9,865,789,268.75 元，同比增长73.94%，主要系报告期销售结转规模增大；归属于上市公司股东的净利润1,069,079,365.57 元，同比增长15.52%。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入（百万元）	0.13	0.27	0.07	0.19	0.22	0.23	2615.76	4598.68
增长率（%）	-29.63%	11.71%	-64.62%	84.70%	60.76%	-13.08%	3955411.13%	2377609.32%
毛利率（%）	73.79%	100.00%	-41.43%	63.01%	16.95%	23.20%	37.28%	27.52%
期间费用率（%）	668.35%	-716.72%	1648.00%	753.42%	630.53%	16.06%	8.57%	6.05%
营业利润率（%）	95.93%	2832.74%	533.73%	5603.13%	860.40%	5596.93%	21.04%	10.49%
净利润（百万元）	14.01	1.40	0.35	8.08	1.39	9.80	402.11	435.00
增长率（%）	581.05%	153.07%	-124.79%	-47.64%	-90.08%	598.19%	113825.86%	5280.36%
每股盈利（季度，元）	0.056	0.006	0.001	0.032	0.006	0.039	0.349	0.378
资产负债率（%）	1.53%	1.59%	1.66%	1.65%	1.66%	0.85%	88.16%	85.51%
净资产收益率（%）	3.09%	0.31%	0.08%	1.75%	0.30%	2.07%	9.41%	8.04%
总资产收益率（%）	3.05%	0.30%	0.08%	1.72%	0.29%	2.05%	1.11%	1.16%

评论:

积极因素:

- **销售收入实现较好增长。**2011年公司实现营业收入98.65亿元，同比增长73.94%；归属于上市公司股东的净利润10.69亿元，同比增长15.52%。每股收益0.92元，同比增长15%。报告期内，公司主营业务房地产项目结算面积141 万平方米，同比增长63.7%；结算收入92.26 亿元，同比增长77.83%。毛利率为30.57%，比上年下降1.38 个百分点，这主要是结算成本有所增加所致。虽然调控仍在持续，但西南地区房地产市场仍处在一个较好的增长中。2011年公司实现销售金额约145 亿元，其中：房地产主业销售金额138.8 亿元，销售面积189 万平方米，均创公司的历史新高，同比分别增长26%和21%，同时公司商业地产创造了两年增长7 倍的不俗业绩。

表1 公司营业收入分业务情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
房地产销售	922,555	640,555	30.57%	77.83%	81.44%	下降 1.38 个百分点
物业管理	15,947	13,732	13.89%	53.91%	47.17%	增长 3.94 个百分点
酒店经营	18,638	5,976	67.94%	14.34%	18.62%	下降 1.16 个百分点
园林	20,854	17,419	16.47%	1.61%	6.82%	下降 4.07 个百分点

资料来源：公司年报、东兴证券

- **西南地区是公司的主战场。**公司主要开发项目集中在西南地区，2011年公司在重庆和成都的营业收入增长分别达86.52%和451.98%，远高于公司其它地区。公司主要经营产品为普通商品住宅，个人购房者为主力客户群。与东部地区房地产过热相比，西南地区房地产市场成长性好，安全性也大。

表2 主营业务分地区情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减 (%)
重庆	572,546	86.52%
成都	110,127	451.98%
江苏	209,598	27.20%
北京	88,841	36.60%
湖南	52,474	10.69%
内部抵销	-47,008	27.22%
小计	986,579	73.94%

资料来源：公司年报、东兴证券

业务展望：

- **在建项目充足后续发展有很好的基础。**目前公司有38 个在建地产项目，2011年新开工324.8 万平方米，同比增长21.5%，竣工166.4 万平方米，同比增长71%。园林、酒店、物业、门窗、装饰等辅业板块也实现了健康、持续发展。另外公司关注三四线城市的刚需市场，2011年全年土地投资总额46 亿元，新增重庆荣昌、璧山、开县、合川，江苏吴江、南通6 个城市布点，新增土地储备项目10 个，建筑面积约360 万平方米。截止报告期末，公司在建及未开工建筑面积约1280 万平方米。公司项目充足，后续发展有基础。
- **“622”战略布局开发西南有潜力。**公司坚持“622”战略布局，即以重庆为中心的中西部发展规模占比约60%、长三角和环渤海分别各占比约20%，坚持深耕重庆，突出中西部和三四线城市两条投资主线。2012 年公司计划实现销售金额167 亿元（含辅业板块），全年计划新开工325 万平方米，计划竣工230 万平方米。在产品战略方面上，公司实施“70/30 战略”，即开发70%的刚需型产品、30%的改善型产品。公司定位清晰，西南市场有潜力。
- **预收款充足。**截止2011年底公司预收款达125亿元，比年初11年的109亿元有所增加，利于2012年的收益。

表 3 公司预收款明细

项目	期末数（万元）	期初数（万元）
商品房预售款	1,244,052	1,091,018
其他	1,768	2,051
合计	1,245,820	1,093,069

资料来源：公司年报、东兴证券

投资建议：

- 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2012年至2014年的营业收入分别为128.25亿元、166.73亿元和216.75亿元，归属于上市公司股东净利润分别为14.02亿元、17.22亿元和24.37亿元，每股收益分别为1.21元、1.49元和2.10元，对应当前市盈率分别为11.35、9.24和6.52。维持公司“推荐”评级，按照公司12年11倍市盈率计算，公司6个月目标价16.2元。

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E			2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产合计	35169	52485	72763	98914	营业收入		9866	12826	16673	21675	
货币资金	5456	11685	18801	29537	营业成本		6784	8593	11338	14522	
应收账款	127	211	274	356	营业税金及附加		973	1283	1667	2168	
其他应收款	703	914	1189	1545	营业费用		478	641	834	1084	
预付款项	361	963	1756	2773	管理费用		372	513	667	867	
存货	27317	37668	49700	63660	财务费用		26	-69	-134	-221	
其他流动资产	1043	1043	1043	1043	资产减值损失		-3.23	5.00	5.00	5.00	
非流动资产合计	2184	2183	2262	2340	公允价值变动收益		77.86	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	104	50	50	50	投资净收益		10.43	10.00	10.00	10.00	
固定资产	164.04	146.89	127.10	107.30	营业利润		1324	1869	2306	3261	
无形资产	17	15	13	12	营业外收入		73.46	0.00	40.00	40.00	
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出		18.01	0.00	50.00	50.00	
资产总计	37353	54668	75025	101255	利润总额		1379	1869	2296	3251	
流动负债合计	21967	35933	53132	75418	所得税		317	467	574	813	
短期借款	874	0	0	0	净利润		1062	1402	1722	2438	
应付账款	1866	1648	2174	2785	少数股东损益		-7	0	0	0	
预收款项	12458	27849	44522	66197	归属母公司净利润		1069	1402	1722	2438	
非流动负债合计	9972	11463	13415	15652	EBITDA		1396	1822	2194	3061	
长期借款	7292	8292	9292	10292	BPS (元)		0.92	1.21	1.49	2.10	
其他非流动负债	2440	3172	4123	5360	主要财务比率						
负债合计	31940	47396	66547	91070			2011A	2012E	2013E	2014E	
少数股东权益	217	217	217	217	成长能力						
实收资本 (或股本)	1159	1159	1159	1159	营业收入增长		#####	30.00%	30.00%	30.00%	
资本公积	110	988	988	988	营业利润增长		385.7%	41.17%	23.40%	41.37%	
未分配利润	3729	4570	5603	7066	归属于母公司净利润增长		244.7%	31.13%	22.86%	41.55%	
归属母公司股东权益合计	5196	7055	8261	9967	获利能力						
负债和所有者权益	37353	54668	75025	101255	毛利率 (%)		31%	33%	32%	33%	
现金流量表		单位:百万元				净利率 (%)		11%	11%	10%	11%
	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产净利润 (%)		3%	3%	2%	2%	
经营活动现金流	-3355	3592	5642	9104	ROE (%)		21%	20%	21%	24%	
净利润	1062	1402	1722	2438	偿债能力						
折旧摊销	46.34	0.00	21.47	21.47	资产负债率 (%)		86%	87%	89%	90%	
财务费用	26	-69	-134	-221	流动比率		1.60	1.46	1.37	1.31	
应付帐款的变化	0	-218	526	611	速动比率		0.36	0.41	0.43	0.47	
预收帐款的变化	0	15391	16673	21675	营运能力						
投资活动现金流	0	137	-95	-95	总资产周转率		0.52	0.28	0.26	0.25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率			75.90	68.77	68.77	
长期投资	104	50	50	50	应付账款周转率			7.30	8.72	8.74	
投资收益	10	10	10	10	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	0	2501	1569	1727	每股收益 (最新摊薄)		0.92	1.21	1.49	2.10	
短期借款	874	0	0	0	每股净现金流 (最新摊薄)		-1.24	5.38	6.14	9.27	
长期借款	7292	8292	9292	10292	每股净资产 (最新摊薄)		4.48	6.09	7.13	8.60	
普通股增加	908	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	6	878	0	0	P/E		14.92	11.35	9.24	6.52	
财务费用	0.00	69	134	221	P/B		3.06	2.25	1.93	1.60	
现金净增加额	-3355	6230	7116	10736	EV/EBITDA		15.27	9.06	4.74	0.22	

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑行业高级研究员，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、建筑行业研究工作至今。

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。