



高弹性的西南王 销售已显拐点

——金科股份 (000656) 调研报告

2012年7月12日

强烈推荐/上调

金科股份

调研报告

报告摘要:

- 公司以花园洋房为特色的品牌企业。**公司以房地产开发为主业,以五星级酒店、园林、门窗及物业管理等为辅业的大型企业集团。公司的花园洋房产品具备很好的竞争优势,曾经先后荣获四项国家专利。已形成以王府系、天湖系、廊桥系、世界城系、天籁系和东方系等丰富多样的产品结构。公司所开发的产品具有较大的客户覆盖,不仅做住宅,商业地产、旅游地产、养老地产、工业地产都在尝试进入。2011年金科股份首次在“重庆民营企业50强”评选中,排名第一。
- 公司“622战略”和“1030战略”已布局。**目前公司房地产业务已进入北京、重庆、四川、江苏、湖南等省(市)16个城市进行房地产开发,全国在建项目超过38个。2012前年公司制订了“622战略”和“1030战略”,今后公司将用十年时间,进入重庆辖区30个城市发展。
- 下半年公司的销售具备高弹性。**6月份公司销售已明显表现出销售拐点,截止6月底公司累计实现签约销售面积80.21万平方米,实现签约销售金额53.22亿元;其中6月份实现签约销售面积21.40万平方米,同比增长66.20%,实现签约销售金额15.20亿元,同比增长61.97%。我们认为公司产品的销售具备高弹,下半年在市场价格见底明朗的情况下将迎来很好的销售时机,公司下半年的销售将远超上半年。
- 投资建议。**公司受益于国家西部大开发的战略,已占据重庆城市发展的大市场。公司的产品优良,随着市场的回升,6月份公司的销售已出现明显的拐点。我们认为公司的销售具备较大弹性,下半年将大大加速。我们预计公司2012年至2014年的营业收入分别为104.48亿元、162.68亿元和221.95亿元,归属于上市公司股东净利润分别为13.65亿元、15.31亿元和20.9亿元,每股收益分别为1.18元、1.32元和1.8元,对应当前的PE分别为10.34、9.23和6.76。上调至“强烈推荐”的投资评级,半年目标价15.23元。

(公司深度研究报告近期即将发表,敬请关注)

财务指标预测

指标	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入(百万元)	1	9,866	10,448	16,268	22,195
增长率(%)	-8.37%	148.8306%	5.90%	55.71%	36.43%
净利润(百万元)	24	1,069	1,365	1,531	2,090
增长率(%)	43.43%	4382.80%	27.73%	12.11%	36.52%
每股收益(元)	0.100	0.920	1.179	1.321	1.804
净资产收益率(%)	5.15%	20.58%	19.43%	18.90%	21.85%
PE	121.90	13.25	10.34	9.23	6.76
PB	6.59	2.72	2.01	1.74	1.48

郑闵钢

执业证书编号: S1480510120012

房地产行业分析师

010-66554031 Zhengmg@dxzq.net.cn

张鹏

执业证书编号: S1480512060003

房地产行业分析师

010-66554029 Zhangpeng@dxzq.net.cn

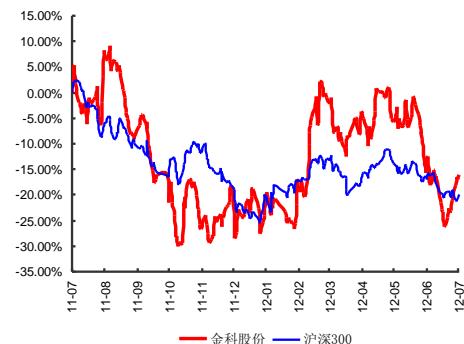
资产负债表数据

总资产(百万元)	40,149.18
股东权益(百万元)	5,733.53
每股净资产(元)	4.76
市净率(X)	2.56
负债率(%)	85.7

交易数据

52周股价区间(元)	9.90-15.94
总市值(万元)	1,412,260.32
流通市值(万元)	263,886.11
总股本/流通A股(万股)	115,854/21,648
流通B股/H股(万股)	0.00
52周日均换手率	1.58

52周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

- 《金科股份2011年年报点评:战略清晰,占西南市场优势》 2012-4-24
- 《金科股份调研快报:享西部高增长,快周转增长无忧》 2012-3-12

目 录

1 公司以花园洋房为特色的品牌企业.....	3
2 商品房销售出现很好的上升趋势.....	4
2.1 重庆新区销售好	4
2.2 下半年公司的销售具备高弹性	4
3、盈利预测及投资建议.....	5
3.1 盈利预测	5
3.2 投资建议	5
表 1：公司收入预测表.....	5

表格目录

插图目录

图 1：金科王府项目	3
图 2：金科东方系	3
图 3：金科天湖系	3
图 4：金科世界城系	3
图 5：金科廊桥系	4
图 6：金科米兰米兰	4
图 7：市场回暖，公司上半年 6 月份单月销售快速增长至 15 亿元.....	5

1 公司以花园洋房为特色的品牌企业

金科股份成立于 1998 年，历经 15 年发展，已经成为一家以房地产开发为主业，以五星级酒店、园林、门窗及物业管理等为辅业的大型企业集团。公司的花园洋房产品具备很好的竞争优势，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。随着市场需求的变化，公司针对不同层次的客户群体开发了多种产品，并已形成以王府系、天湖系、廊桥系、世界城系、天籁系和东方系等丰富多样的产品结构。公司所开发的产品具有较大的客户覆盖，除首套房者外更受改善型购房者欢迎。金科不仅做住宅，商业地产、旅游地产、养老地产、工业地产都在尝试进入。金科在涪陵的城市综合体——世界走廊，售价突破了 10 万元/平方米；在重庆茶园，金科世界城的商铺销售空前；金科大酒店从 2007 年营业到现在，营业额多年名列重庆第一。2011 年金科股份首次在“重庆民营企业 50 强”评选中，排名第一。

图 1：金科王府项目



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

图 2：金科东方系



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

图 3：金科天湖系



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

图 4：金科世界城系



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

图 5: 金科廊桥系



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

图 6: 金科米兰米兰



资料来源: 搜房网站, 东兴证券研究所

2 公司商品房销售拐点明显

2.1 重庆新区房地产市场好

目前公司的房地产业务已进入北京、重庆、四川、江苏、湖南等省（市）的 16 个城市进行房地产开发，全国在建项目超过 38 个。除北京外，所开发的项目主要选择于二、三线城市。2012 前年公司制订了“622 战略”和“1030 战略”，今后公司更注重向以重庆为中心的西部地区发展，投入比重提高到 60%，长三角和环渤海地区分别占 20%，实现“金科在一线城市做品牌，二线城市做利润，三线城市做规模”的战略思想。另外公司将深耕重庆，巩固重庆大本营。今后公司将用十年时间，进入重庆辖区 30 个城市发展，公司将注重在重庆主城区以外区县的大力发展。目前公司已在重庆涪陵、永川、荣昌、开县等 6 个区县拥有开发七发项目，即将进入万州、合川、长寿等其它 20 多个区县。

根据重庆市计划，2012 年将全面启动西永、礼嘉、茶园、龙盛、陶家 5 个商圈建设，同时加快大渡口九宫庙、北碚缙云、两路空港、巴南李家沱、江北嘴 5 个商圈的功能完善和档次提升。根据此规划，除传统的五大商圈外，主城区将在内环之外、二环以内新增十大新兴商圈。这些新区的发展，将给公司的房地产开发带来新的机会，从目前销售情况看，新区的销售远好于渝中区等老城区。另外城市的商业开发也有更大的发展空间，公司在茶园世界城项目已捷足先登。

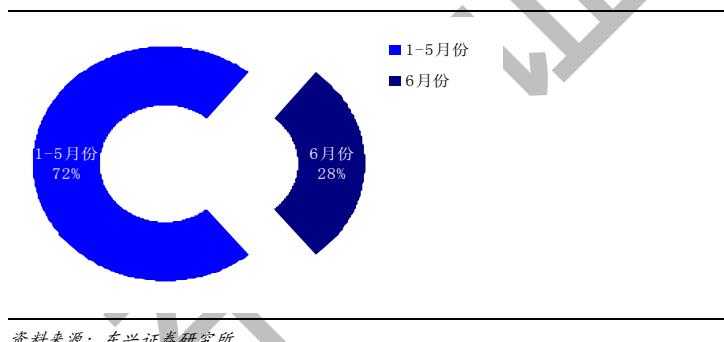
2.2 下半年公司的销售具备高弹性

公司注重产品的质量，尤其是在品质和细节以及后期物业管理上相当出色。在项目布局、产品质量、园林景观、物业服务等上具备特长，产品设计合理，更加适合人们居住。公司的产品更受改善型购房者的欢迎，但改善型购房者对价格是否见底要比首套房购房者以及投资型购房者更为在意，对价格的见底敏感度最大。

6 月份公司的销售已明显表现出这种良好的回升迹象，公司上半年 1 至 5 月份公司的销售额较低，只有 38 亿元。随着市场销售的回升，以及降息等利好政策不断推动，市场对房价见底的预期转为强烈，刚需购房者加入购房市场明显。公司 6 月份公司销售快速增长到 15 亿元以上，销售拐点明显。截止 6 月底公司累计实现签约销售面积

80.21 万平方米,同比减少 4.02%,实现签约销售金额 53.22 亿元,同比减少 11.88%;其中 6 月份实现签约销售面积 21.40 万平方米,同比增长 66.20%,实现签约销售金额 15.20 亿元,同比增长 61.97%。我们认为公司产品的销售具备高弹,下半年在市场价格见底明朗的情况下将迎来很好的销售时机,公司下半年的销售将远超上半年,全年 170 亿元的销售计划基本能完成。

图 7: 市场回暖,公司上半年 6 月份单月销售快速增长至 15 亿元



3、盈利预测及投资建议

3.1 盈利预测

我们预计公司 2012 年至 2014 年营业收入分别为 104.48 亿元、162.68 亿元和 221.95 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 13.65 亿元、15.31 亿元和 20.9 亿元,每股收益分别为 1.18 元、1.32 元和 1.8 元。对当前的 PE 分别为 10.34、9.23 和 6.76。

表 1: 公司收入预测表

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
总计	9779.94	10447.82	16268.01	22194.87
YOY				
总计		7%	56%	36%

资料来源: 东兴证券

经测算,公司的 NAV 值为 15.13 元。公司当前价格 12.19 元,较公司的 NAV 折价 19%。公司相对估值 15.34 元。我们认为公司股价仍具有较好的成长空间。

3.2 投资建议

公司受益于国家西部大开发的战略,已占据重庆城市发展的大市场。公司的产品优良,随着市场的回升,6 月份公司的销售已出现明显的拐点。我们认为公司的销售具备较大弹性,下半年将大大加速。我们预计公司 2012 年至 2014 年的营业收入分别为 104.48 亿元、162.68 亿元和 221.95 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 13.65 亿元、15.31 亿元和 20.9 亿元,每股收益分别为 1.18 元、1.32 元和 1.8 元,对当前的 PE 分别为 10.34、9.23 和 6.76。上调至“强烈推荐”的投资评级,半年目标价 15.23 元。(公司深度研究报告近期即将发表,敬请关注)

资产负债表				单位:百万元				利润表				单位:百万元				
	2011A	2012E	2013E		2011A	2012E	2013E		2011A	2012E	2013E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	35169	52654	77317	108148	营业收入				9866	10448	16268		22195			
货币资金	5456	20529	21848	33085	营业成本				6784	6692	11714		15813			
应收账款	127	172	267	365	营业税金及附加				973	1201	1301		1887			
其他应收款	703	745	1160	1582	营业费用				478	501	781		1065			
预付款项	361	830	1650	2757	管理费用				372	397	618		843			
存货	27317	29335	51350	69317	财务费用				26	12	-5		2			
其他流动资产	1043	1043	1043	1043	资产减值损失				-3.23	0.00	0.00		0.00			
非流动资产合计	2184	2183	2262	2340	公允价值变动收益				77.86	70.00	70.00		70.00			
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	1723	1938		2664			
无形资产	17	15	13	12	营业外收入				73.46	70.00	70.00		70.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出				18.01	20.00	20.00		20.00			
资产总计	37353	54837	79579	110489	利润总额				1379	1773	1988		2714			
流动负债合计	21967	32715	49946	72927	所得税				317	408	457		624			
短期借款	874	0	0	0	净利润				1062	1365	1531		2090			
应付账款	1866	1283	2247	3033	少数股东损益				-7	0	0		0			
预收款项	12458	24996	41264	63458	归属母公司净利润				1069	1365	1531		2090			
非流动负债合计	9972	14875	21315	27781	EBITDA				1396	1757	1955		2688			
长期借款	7292	12292	17292	22292	EPS (元)				0.92	1.18	1.32		1.80			
其他非流动负债	2440	2584	4023	5489	主要财务比率											
负债合计	31940	47590	71261	100707		2011A	2012E	2013E		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				1488306%	5.90%	55.71%		36.43%			
资本公积	110	988	988	988	营业利润增长				385.7%	30.16%	12.47%		37.46%			
未分配利润	3729	4548	5467	6721	归属母公司净利润增长				244.7%	27.73%	12.11%		36.52%			
归母公司股东权益合计	5196	7030	8101	9564	获利能力											
负债和所有者权益	37353	54837	79579	110489	毛利率(%)				31%	36%	28%		29%			
现金流量表				单位:百万元				净利率(%)				9%				
	2011A	2012E	2013E	2014E					3%	2%	2%		2%			
经营活动现金流	-3355	9019	-4646	5421	ROE(%)				21%	19%	19%		22%			
净利润	1062	1365	1531	2090	偿债能力											
折旧摊销	46.34	0.00	21.47	21.47	资产负债率(%)				86%	87%	90%		91%			
财务费用	26	12	-5	2	流动比率				1.60	1.61	1.55		1.48			
应付帐款的变化	0	-582	963	786	速动比率				0.36	0.71	0.52		0.53			
预收帐款的变化	0	12537	16268	22195	营运能力											
投资活动现金流	0	212	-20	-20	总资产周转率				0.52	0.23	0.24		0.23			
公允价值变动收益	0	70	70	70	应收账款周转率					69.92	74.09	70.21				
长期投资	104	50	50	50	应付帐款周转率					6.64	9.22	8.41				
投资收益	10	10	10	10	每股指标(元)											
筹资活动现金流	0	5843	5985	5836	每股收益(最新摊薄)				0.92	1.18	1.32		1.80			
短期借款	874	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)				-1.24	13.01	1.14		9.70			
长期借款	7292	12292	17292	22292	每股净资产(最新摊薄)				4.48	6.07	6.99		8.26			
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				13.25	10.34	9.23		6.76			
财务费用	0.00	-12	5	-2	P/B				2.72	2.01	1.74		1.48			
现金净增加额	-3355	15074	1318	11237	EV/EBITDA				13.99	5.63	6.94		2.73			

资料来源：东兴证券

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，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、建筑工程行业研究工作至今。

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、建筑工程行业研究工作至今。

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。