

金科股份 (000656)

一推盘量在下半年释放

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 11.89 元

投资要点:

➤ **上半年销售低于预期。**公司对上半年的行情判断有所偏差,重点推盘放在下半年,致使上半年推盘不足,同时上年存量可售结构中有一定比重是洋房、别墅,与市场需求契合度不高,而以高层为主的刚需、改善性楼盘因周转快,可降价空间不大,上半年销售低于市场预期,至6月份,累计销售额约53亿,仅完成全年目标的32%,占11年全年销售的38%,其中,约10亿为上年滚存销售,新盘销售38亿。

➤ **下半年将加快推盘。**公司前5月单月的新盘去化率在40%左右,至6月份,行情有明显提升,去化率到60%-70%,整体上上半年新盘去化率在60%左右。按计划,下半年将新推160万平米,全年新盘总货值在150亿左右,按目前的销售状况,预计下半年去化率可达到70%-80%,加上11年末100亿滚存货值,预计下半年销售可达到100亿以上,基本可达到全年目标。

下半年有新盘推出的约20个项目,其中大重庆地区占比约60%-70%,与上半年销售相当。

➤ **运营特性有助销售。**公司在项目运营方面相对灵活,周转速度快,从拿地至开始预售,重庆地区需6个月,江苏约7个月,其他地区在8个月左右,在供应节奏调整方面可操作性较强,目前项目总建筑面积1600万平米,可开发量充足,下半年推盘量因不成问题。

公司自身的产品结构也较能适应市场需求变换,产品结构中约70%为高层和超高层,剩余30%为别墅和洋房。重庆地区布局多在核心区外,以及周边区县,长三角多布局于二三线城市,在所属辖区内与改善性需求匹配,而高层项目在房型调整方面本身具备优势,下半年通过加大户型,将适当增加改善性需求产品比重。

➤ **资金比较宽裕。**公司今年的在建工程约600万平米,所需工程支出约60-70亿,贷款偿还约30亿,信托约20亿,全年资金刚性支出约110-120亿,而正常的销售回款率在70%-80%之间,另外公司年初的银行授信额度为150亿,大致可拿的80亿,信托融资计划40亿,资金安全系数较高,后期拿地方面不存在资金瓶颈,对于一个快周转、全国性布局的开发企业而言,各环节营运比较顺畅。

发布时间: 2012 年 7 月 9 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.84/10.15
上证指数/深圳成指	2223.58/9690.16
50 日均成交额(百万元)	57.92
市净率(倍)	2.65
股息率	0.84%

基础数据

流通股(百万股)	216.48
总股本(百万股)	1158.54
流通市值(百万元)	2573.92
总市值(百万元)	13775.04
每股净资产(元)	4.48
净资产负债率	614.71%

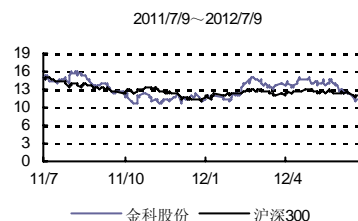
股东信息

大股东名称 重庆市金科投资有限公司

持股比例 21.82%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 沈亮亮
执业证书编号: S0020511040004
电话: 021-68889174-1953
电邮: Shenliangliang@gyzq.com.cn

联系人: 程维
电话: (0551) 2207936
电邮: chengwei@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

- **看好中长期内发展。**虽然项目周转速度较快，公司产品仍不属于大众化范畴，产品研发方面投入力度较大，以花园洋房为标志的核心产品已树立起较好的品牌形象，5个产品系列已形成较好的高端和中高端之间的互补模式。

另外，公司辅助产业对地产开发形成较好的支撑，园林业务中 50%可满足自身项目所需，另 50%可实现对外服务，后期有望想市政建设方向发展。

主要区域重庆的市场潜力较大，同时我们看好公司在产品结构、研发能力、以及内部营运方面的优势，异地复制能力较强，目前公司布局城市达到约 20 个，已具备全国性龙头开发商的潜力。

- **估值安全边际较高。**预计 2012–2013 年实现每股收益 1.10 元，1.69 元，同比增长 19%、54%，两年动态 PE 11 倍、7 倍，估值方面靠近一线龙头，自六月初以来，股价调整幅度接近 30%，目前已具备较高的安全边际。我们认为下半年市场整体销售行情，以及公司推盘量增加将是带动股价的主要催化剂，首次给予“推荐”评级。

附表 1：公司盈利预测表（百万元）

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5672	9866	12602	18716	24339
增长		74%	28%	49%	30%
营业成本	3867	6784	8707	12809	16540
毛利率		31%	31%	32%	32%
营业税金及附加	387	973	1197	1778	2312
营业费用	284	478	605	898	1168
管理费用	280	372	479	711	925
财务费用	-13	26	32	47	61
资产减值损失	-7	-3	0	0	0
公允价值变动收益	228	78	0	0	0
投资净收益	-1	10	10	10	10
营业利润	1101	1324	1593	2483	3343
增长		20%	20%	56%	35%
营业外收入	49	73	70	70	70
营业外支出	25	18	20	20	20
利润总额	1125	1379	1643	2533	3393
增长		23%	19%	54%	34%
所得税	200	317	378	583	780
净利润	925	1062	1265	1950	2612
少数股东损益	-1	-7	-8	-13	-17
归属母公司净利润	925	1069	1273	1963	2629
增长		16%	19%	54%	34%
EBITDA	1116	1383	1633	2538	3412
EPS（元）	3.70	0.92	1.10	1.69	2.27

资料来源：公司资料，国元证券研究中心

附表 2：公司项目储备情况（万平米，亿元）

项目	权益	权益 建面	楼面 地价	预计 售价	结算面积			结算收入			RNAV
					2012	2013	2014	2012	2013	2014	
重庆.十年城	100%	71.44	518	6900	10	10	10	6.9	6.9	6.9	4.2
重庆.西城大院	100%	47.50	370	7000	4	3	1	2.8	2.1	0.7	3.3
重庆.阳光小镇	100%	68.99	551	6600	12	10	10	7.92	6.6	6.6	5.3
重庆.太阳海岸	100%	31.16	537	11000	5	10	10	5.5	11	11	7.5
重庆.VISAR 国际	100%	9.23	1783	6500	5	5	5	3.25	3.25	3.25	1
重庆.廊桥水乡	100%	176.02	741	6000	12	15	20	7.2	9	12	18.9
重庆.世界城	100%	27.81	2949	8500	3.9	10	15	3.32	8.5	12.75	3.2
重庆.公园王府	100%	19.49	3592	13000	2.4	3	3	3.12	3.9	3.9	3.5
茶园雷家桥 268 亩	100%	32.16	2985	8200	0	0	5	0	0	4.1	2.5
茶园雷家桥 77 亩	100%	9.10	2109	8200	0	0	3	0	0	2.46	1
荣昌.世界城	100%	34.22	756	4500	0	3	5	0	1.35	2.25	1.5
璧山.中央公园城	100%	32.15	1242	4500	0	3	5	0	1.35	2.25	1.45
开县.开州城	100%	19.92	777	4200	0	3	5	0	1.26	2.1	1.2
合川.世界城	51%	11.70	1090	4500	0	3	5	0	1.35	2.25	1.03
荣昌.世界城二期	100%	49.16	756	4000	0	3	5	0	1.2	2	1.96
开县文峰街道	100%	21.00	267	4100	0	0	0	0	0	0	1.5
北碚蔡家	100%	37.00	1263	6500	0	0	3	0	0	1.95	2.4
开县 117	100%	16.09	707	5000	0	0	3	0	0	1.5	0.8
开县 115、116	100%	36.62	707	5000	0	0	3	0	0	1.5	1.8
长寿“CS-4-004”	100%	33.24	1080	6000	0	0	3	0	0	1.8	2.3
涪陵.黄金海岸	100%	29.49	452	5300	5	3	1	2.65	1.59	0.53	0.8
涪陵.天湖小镇	100%	27.55	461	5500	3	5	5	1.65	2.75	2.75	2
涪陵.世界走廊 A	100%	12.29	387	9000	3.9	4	5	3.51	3.6	4.5	0.5
涪陵.世界走廊 B	100%	8.16	2205	9000	0	3	5	0	2.7	4.5	0.4
涪陵.中央公园城	100%	12.69	800	4200	0	5	8	0	2.1	3.36	1.3
永川.中央公园城	100%	45.03	576	4500	10	10	8	4.5	4.5	3.6	2.5
永川.阳光小镇	100%	41.32	720	4600	2.4	5	10	1.104	2.3	4.6	3.2
成都.金科一城	89%	42.11	1213	7000	7.7	10	0	5.39	7	0	1.8
成都.廊桥水乡	45%	15.54	1745	9000	5.5	10	10	4.95	9	9	1.88
无锡.观天下	100%	31.56	1039	8200	5	3	3	4.1	2.46	2.46	2.3
无锡.东方王榭	100%	26.67	1014	8500	3	2	2	2.55	1.7	1.7	1.5
无锡.米兰米兰	100%	46.48	1591	7200	8	8	10	5.76	5.76	7.2	4.2
无锡.城南世家	55%	35.65	3456	12000	4.1	5	5	4.92	6	6	6.8
无锡.万博广场	100%	15.74	1821	9200	5.8	6	10	5.336	5.52	9.2	3.3
江阴.东方大院	100%	26.99	1063	7100	5	5	8	3.55	3.55	5.68	2.5
江阴.锦绣天成	100%	13.45	705	6500	3.3	3	0	2.145	1.95	0	0.8
江阴.东方王府	100%	32.33	1660	11000	5	10	10	5.5	11	11	10.6
苏州.金科王府	100%	34.47	3808	18500	3.7	5	5	6.845	9.25	9.25	14.5
吴江.廊桥水岸	100%	29.47	5200	9000	0	0	3	0	0	2.7	2
南通.苏通科技园	100%	35.92	999	7500	0	0	3	0	0	2.25	1.8
张家港 A 号地块	100%	9.33	1530	7500	0	0	5	0	0	3.75	1.2
张家港 B 号地块	100%	28.44	1020	7500	0	0	5	0	0	3.75	1.9
内江地块	100%	40.79	724	3500	0	0	5	0	0	1.75	1.4

四川.天籁城	89%	13.17	3300	8500	1.2	5	5	1.02	4.25	4.25	2.2
湖南.东方大院	100%	39.71	1126	10000	6	8	8	6	8	8	4.2
浏阳.天湖新城	100%	93.83	105	4000	0	0	10	0	0	4	6.6
北京.帕提欧庄园	51%	8.74	3041	13000	2.1	3	0	2.73	3.9	0	1.5
北京.金科王府	22%	3.87	13087	39000	1.1	4	8	4.29	15.6	31.2	6.4
北京.廊桥水岸	100%	13.64	9073	18000	1	5	5	1.8	9	9	2.36
合计		1598	1278	7120	148.1	208	281	120	181	237	158

资料来源：公司资料，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn