

嘉凯城 (000918)

—销售良好,业绩低点已过

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 3.81 元

投资要点:

- **上半年结算较少导致业绩下滑。**公司上半年收入实现 15.19 亿元,同比减少 45%,净利润亏损 3.28 亿元,业绩下滑的主要原因为结算项目较少,结算楼盘价格下调及尾盘清理,毛利率出现较大下滑,同时,财务费用增加较多。

因今年结算主要集中在下半年,公司预计第三季度将实现净利润 1.7 亿,全年仍可保持盈利。

- **销售情况良好,下半年可售充足。**上半年公司实现签约销售 12.41 万平米,合同金额 22.5 亿元,截止 7 月份,总销售额超过 30 亿元,主要来自杭州名城公馆、上海汇贤雅居,已完成上年销售额的 75%。

下半年两个项目仍将加快销售,汇贤雅居将是重点,另外无锡国际城、青岛时代城、苏州苏纶场等多个项目均有房源推出,新盘和老盘合计可售货值达到 160 亿,按目前的销售情况,有希望完成年初 70 亿的目标。

- **资金相对安全,困难时期已过。**公司年中账面现金 18 亿,估计下半年有 30-40 亿的销售回款,短期借款 35 亿,十个多亿的信托需至明年到期,还款压力不大,另外,公司拿贷能力方面一向有优势,自持物业市值超过 80 亿,可以很好的变现补充现金流,对于下半年拿地,以及开发节奏的调节均能提供有力支撑。

销售是公司运转的关键,现金流的改善可提供后期扩张空间,公司的低谷期已经过去,后期在整体运营方面将有较大改观。

- **内部管理体系在进一步完善中。**上半年,公司启动了体制优化工作,目前已调整区域公司管理范围,完成区域负责人换届,拟定了体制优化方案,进一步明确集团总部的职能定位,总部、区域公司和项目公司的权责划分更加明确,未来在各项费用支出的控制方面会继续加大力度,提升运作效率。

- **股价安全边际高,有提升空间。**公司产品涉及中高端,11 年销售受影响较大,加上今年上半年业绩下滑,股价已得到充分反映,目前的安全边际较高,下半年以改善需求的为主的中高端市场有望成为市场主导,以汇贤雅居为代表的主推盘仍有望取得较好的去化率,销售提升可催化股价上涨。预计 12/13 年实现每股收益 0.19 元、0.38 元,目前股价 3.81 元,动态 PE 20 倍、10 倍,给予“推荐”评级。

发布时间: 2012 年 8 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	6.62/3.41
上证指数/深圳成指	2157.62/9229.27
50 日均成交额(百万元)	11.29
市净率(倍)	1.72
股息率	

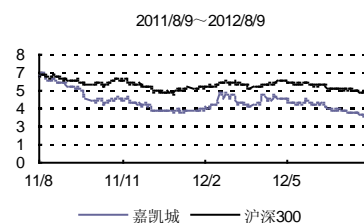
基础数据

流通股(百万股)	612.69
总股本(百万股)	1804.19
流通市值(百万元)	2401.76
总市值(百万元)	7072.43
每股净资产(元)	2.28
净资产负债率	472.93%

股东信息

大股东名称	浙江省商业集团有限公司
持股比例	28.46%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究—嘉凯城调研简报》, 2010-4-2

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)

附表：公司盈利预测简表（百万元）

主要财务指标	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	7,353	9,178	6,485	5,962	7,157
收入同比(%)	62.76%	24.81%	-29.35%	-8.06%	20.05%
归属母公司净利润	1,197	1,115	206	347	678
净利润同比(%)	102.65%	-6.82%	-81.52%	68.39%	95.26%
毛利率(%)	40.07%	36.27%	24.14%	26.40%	31.03%
ROE(%)	40.30%	27.80%	5.00%	7.77%	13.17%
每股收益(元)	0.66	0.62	0.11	0.19	0.38
P/E	6	6	34	20	10
P/B	2.34	1.73	1.69	1.56	1.35
EV/EBITDA	9.00	9.04	30.62	21.40	12.45

资料来源：公司公告，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