



业绩同比大幅增长 销售加速开始

——金科股份（000656）2012年中报点评

2012年8月21日

强烈推荐/维持

金科股份

财报点评

| | | |
|-----|---|------------------------|
| 郑闵钢 | 电话: 010-66554031 zhengmg@dxzq.net.cn | 执业资格证号: S1480510120012 |
| 张 鹏 | 电话: 010-66554029 zhangpeng@dxzq.net.cn | 执业资格证号: S1480512060003 |

事件:

报告期内，公司实现营业总收入 3,750,381,348.14 元，同比增长 41.45%，主要系结算规模增加；实现利润总额 828,781,465.31 元，同比增长 86.43%，归属于上市公司股东净利润 647,287,506.04 元，同比增长 83.11%。基本每股收益 0.56 元。

公司分季度财务指标

| 指标 | 10Q4 | 11Q1 | 11Q2 | 11Q3 | 11Q4 | 12Q1 | 12Q2 |
|-------------|----------|---------|----------|-------------|-------------|------------|------------|
| 营业收入 (百万元) | 0.19 | 0.22 | 0.23 | 2615.76 | 4598.68 | 2024.12 | 1726.26 |
| 增长率 (%) | 84.70% | 60.76% | -13.08% | 3955411.13% | 2377609.32% | 936432.17% | 738544.01% |
| 毛利率 (%) | 63.01% | 16.95% | 23.20% | 37.28% | 27.52% | 39.90% | 43.32% |
| 期间费用率 (%) | 753.42% | 630.53% | 16.06% | 8.57% | 6.05% | 8.21% | 11.72% |
| 营业利润率 (%) | 5603.13% | 860.40% | 5596.93% | 21.04% | 10.49% | 21.44% | 21.72% |
| 净利润 (百万元) | 8.08 | 1.39 | 9.80 | 402.11 | 435.00 | 320.38 | 323.13 |
| 增长率 (%) | -47.64% | -90.08% | 598.19% | 113825.86% | 5280.36% | 22957.33% | 3195.87% |
| 每股盈利(季度, 元) | 0.032 | 0.006 | 0.039 | 0.349 | 0.378 | 0.278 | 0.281 |
| 资产负债率 (%) | 1.65% | 1.66% | 0.85% | 88.16% | 85.51% | 85.72% | 83.91% |
| 净资产收益率 (%) | 1.75% | 0.30% | 2.07% | 9.41% | 8.04% | 5.59% | 4.57% |
| 总资产收益率 (%) | 1.72% | 0.29% | 2.05% | 1.11% | 1.16% | 0.80% | 0.74% |

评论:

积极因素:

- **销售单价下滑系结构性因素。**年初以来，公司针对市场需求，积极采取调结构、调定位、调产品的“三调”策略，对重庆廊桥水乡二组团等多个项目进行了增加商业体量等定位性调整，对 10 余个产品的产品户型进行了优化调整，创新研发 7 种新产品并推广运用，加大了适销对路产品的建设和推盘速度，通过加大去库存等多项有力销售举措，在逆市之下取得了较好的销售业绩。在报告期内，公司实现销售金额约 57.3 亿元，其中主业房地产实现签约销售金额 53.2 亿元，同比下降 11.88%，实现销售面积 80.2 万平方米，同比下降 4.02%，实现销售均价 6633 元/平方米，较 2011 年均价下降 9.67%。进入四季度公司销售在加速，6 月份实现签约销售面积 21.40 万平方米，同比增长 66.20%。我们认为，公司销售均价的下降有很大一部分原因是结构性因素。公司上半年销售的货量中，重庆地区占比达 70% 以上，而重庆地区整体销售均价较低，因此拉动了上半年整体销售均价的下降。

- **毛利率提升。**公司报告期内房地产业务的结算毛利率达 41.37%，较上年同期增长 8.95%，主要原因在于公司加大了成本控制，并结算了部分毛利较高的产品。我们认为公司全年的结算较 2011 年会有较大提升。
- **公司期末财务稳健。**报告期末公司资产负债率为 83.91%，较 2011 年末下降 1.59 个百分点；扣掉预收款项的真实资产负债率为 50.53%，较 2011 年末降低 1.63 个百分点。期内公司经营活动现金净流量为 -9.28 亿元。
- **预收款项增加，业绩保障度提高。**公司期末预收款项余额为 146.7 亿元，同比增长 18%，已经完全覆盖了我们对公司下半年的收入预测，公司业绩保障度高。
- **公司积极获取土地。**报告期内，公司密切关注土地市场的行情变化，积极寻求质优价低的土地项目。上半年共新获取土地项目 7 个，土地总价款约 20.9 亿元，项目可建面积约 238.8 万平方米，单位地价约 874 元/平方米，较 2011 年的 1284 元/平方米的地价有较大幅度下降。公司期内新进入江苏张家港、湖南郴州、四川内江、重庆长寿等 4 个城市。与去年同期相比，新增项目投资总额下降了约 32%，可建面积同比增长约 20%，楼面均价同比下降了约 43%。截止报告期末，公司在建及未开工建筑面积 1460 万平方米，土地储备丰富，足够公司未来 3-5 年开发。

表 1：公司业务收入分类情况

| 分行业 | 营业收入(百万元) | 营业成本(百万元) | 毛利率(%) | 营业收入比上年同期增减(%) | 营业成本比上年同期增减(%) | 毛利率比上年同期增减(%) |
|-------|-----------|-----------|--------|----------------|----------------|---------------|
| 房地产销售 | 3,523.66 | 2,065.82 | 41.37% | 48.26% | 28.63% | 8.95% |
| 物业管理 | 89.30 | 75.46 | 15.49% | 38.69% | 23.77% | 10.19% |
| 酒店经营 | 88.03 | 27.17 | 69.14% | 0.57% | -3.13% | 1.18% |
| 园林工程 | 110.17 | 97.27 | 11.71% | -39.64% | -40.22% | 0.85% |
| 门窗工程 | 44.60 | 39.07 | 12.39% | -22.56% | -16.30% | -6.55% |
| 装饰设计 | 6.68 | 5.83 | 12.70% | 26.66% | 19.54% | 5.20% |

资料来源：公司年报、东兴证券

投资建议：

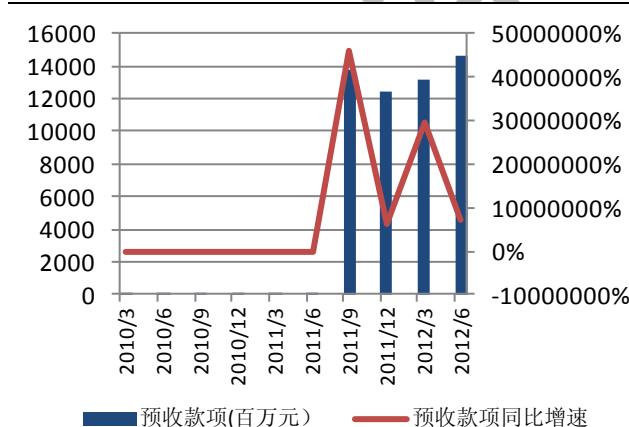
公司受益于国家西部大开发的战略，已占据重庆城市发展的大市场。公司的产品优良，随着市场的回升，6月份公司的销售已出现明显的拐点。我们认为公司的销售具备较大弹性，下半年将大大加速。我们预计公司2012年至2014年的营业收入分别为104.48亿元、162.68亿元和221.95亿元，归属于上市公司股东净利润分别为13.65亿元、15.31亿元和20.9亿元，每股收益分别为1.18元、1.32元和1.8元，对应当前的PE分别为7.94、7.08和5.19。维持公司“强烈推荐”的投资评级，半年目标价15.23元。

图 1：公司营业收入及增速（季度累计）


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：公司净利润及增速（季度累计）

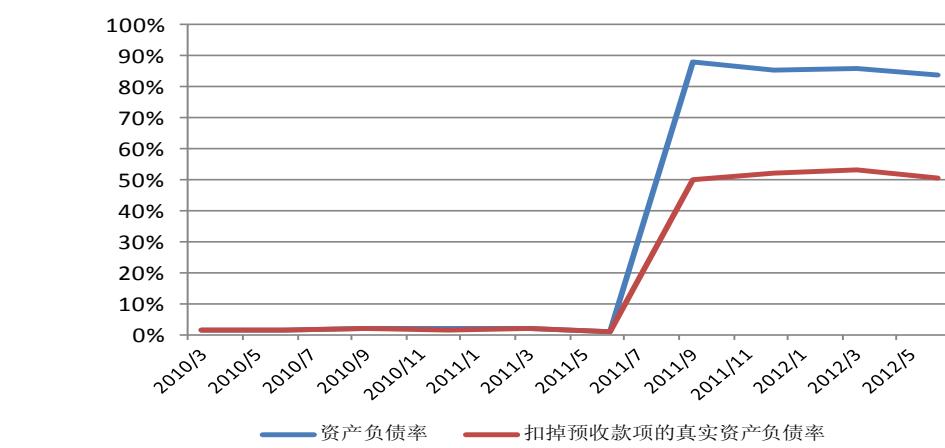

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 3：公司期末预收款项及同比增速


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 4：公司毛利率及费用率


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 5：资产负债率及真实资产负债率


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

| 资产负债表 | | | | 利润表 | | | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|---------------|-------------------|----------|--------|--------|--------|--|--|
| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | | 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 | 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 | 1488305% | 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 | 归属于母公司净利润增长 | 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 (%) | 11% | 13% | 9% | 9% | | |
| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 总资产净利润 (%) | 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 | 10.17 | 7.94 | 7.08 | 5.19 | | |
| 财务费用 | 0.00 | -12 | 5 | -2 | P/B | 2.09 | 1.54 | 1.34 | 1.13 | | |
| 现金净增加额 | -3355 | 15074 | 1318 | 11237 | EV/EBITDA | 11.65 | 3.76 | 5.26 | 1.51 | | |

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。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

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。