

日期: 2012年10月25日

行业: 房地产业



舒廷飞

021-53519888-1972

henry.shu@126.com

执业证书编号: S0870512080001

# 净资产收益率下滑 关注四季度销售冲刺

——金科股份三季报点评

## ■ 事件

10月25日金科股份公布三季报,报告期公司共实现营业收入61.23亿元,同比增加16.25%;实现归属于上市公司股东的净利润9.22亿元,同比增加16.81%;实现稀释后EPS为0.79元,去年同期0.54元。

## ■ 主要观点

### 上半年推盘谨慎影响前三季度销售增速

报告期内,公司房地产业务累计实现签约销售面积142.82万平方米,同比增长3.56%,实现签约销售金额101.36亿元,同比增长3.38%;其中第三季度实现签约销售面积62.61万平方米,环比第二季度增长44.80%,实现签约销售额48.14亿元,环比第二季度增长57.2%。上半年推盘谨慎和三四线城市成交下滑影响销售增速。预计四季度在“保价增量”的基础上,年初155亿元的房地产销售额目标有望实现。

### 受累周转率下滑 权益净利率同比下滑12%

报告期内,公司毛利率和销售净利润率较年初提升近9和4个百分点至40%和14%,但总资产周转率以及存货、固定资产周转率下降拖累了盈利能力。预计四季度成交回暖将改善ROE表现。偿债能力有所改善。净负债率和实际资产负债率为77%和49%,较年初分别下降23和3个百分点。现金/(短借+年内到期非流动性负债)为155%。预收账款167.51亿,较年初增长34%。全年业绩锁定率约190%。期间费用率10.34%,比上年同期下降1.03个百分点。存货/(总资产-预收账款)的比率较年初下降8个百分点至101%。

### 以中西部和三四线城市为主线 成功拓展休闲旅游地产

公司推进住宅与商业、旅游休闲、文化养老等产业嫁接,增强低成本土地获取能力。首个休闲度假产品,湖南浏阳的中国山水洲项目总建面达187万平方米。公司在建及未开工建筑面积超过1500万方,今年另新增土地储备300万方,能保障未来4-6年开发需求。

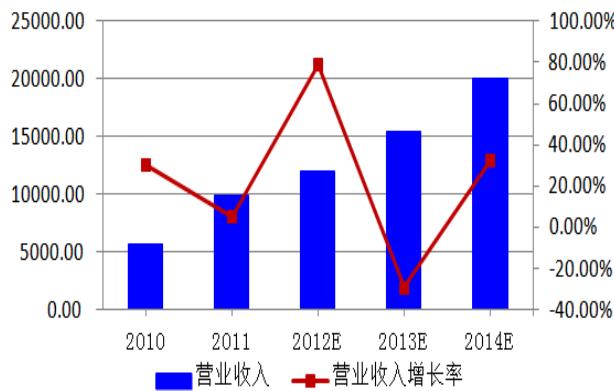
## 投资建议

公司可售资源充足,偿债能力有所改善,区域分布和产品结构优化将支撑公司业绩稳健提升。预计2012-14年EPS分别为:1.24/1.53/2.02,对应动态PE为8X/7X/5X。建议给予金科股份“大市同步”评级。

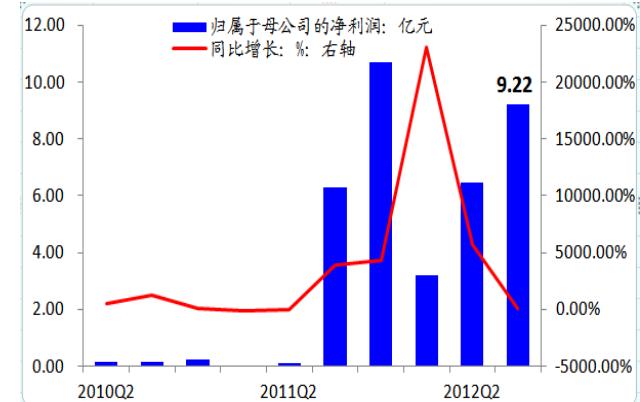
## ■ 风险提示

限售股解禁的影响;调控抑制购房需求;四季度供应放量,市场竞争及库存压力依然较大;信托和年内到期债务压力

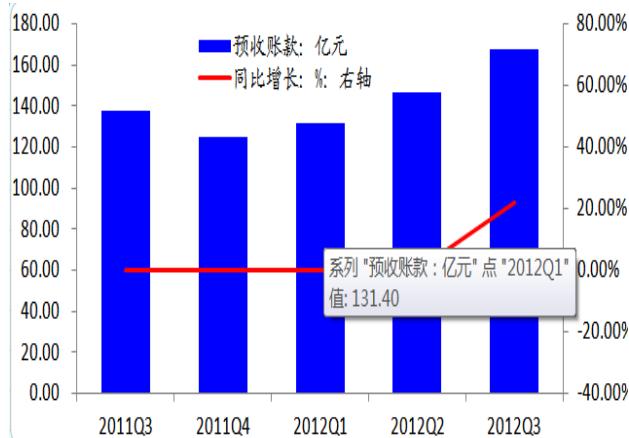
。

**图 1 2012Q3 营收 61.23 亿元, 同比增加 16.25%**


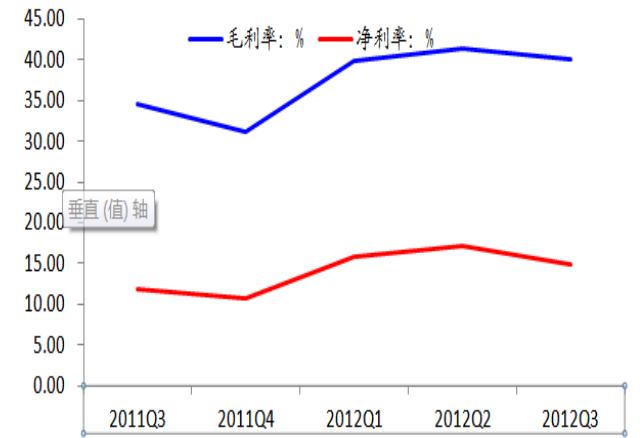
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 2 归母公司净利润 9.22 亿元, 同比增加 16.81%**


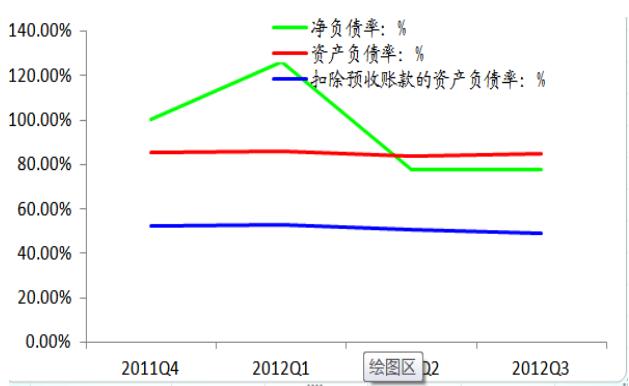
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 3 2012Q3 预收账款 167.51 亿, 较年初增长 34%**


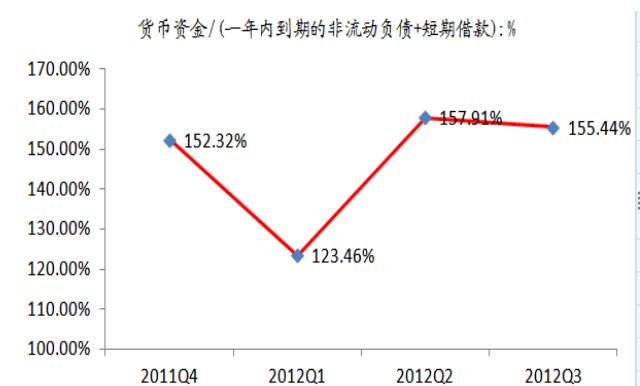
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 4 2012Q3 毛利率和净利润率升至 40% 和 14%**


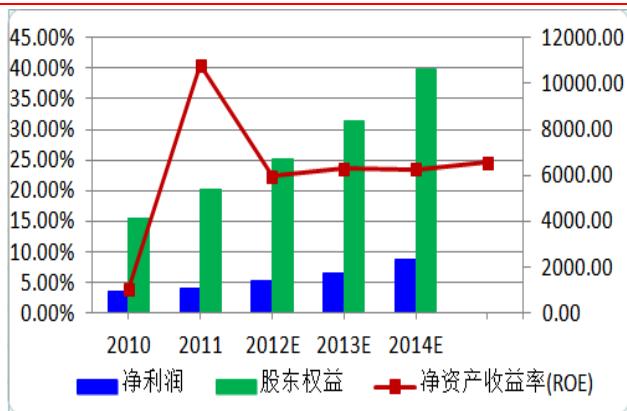
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 5 2012Q3 净负债率和实际资产负债率为 77% 和 49%**


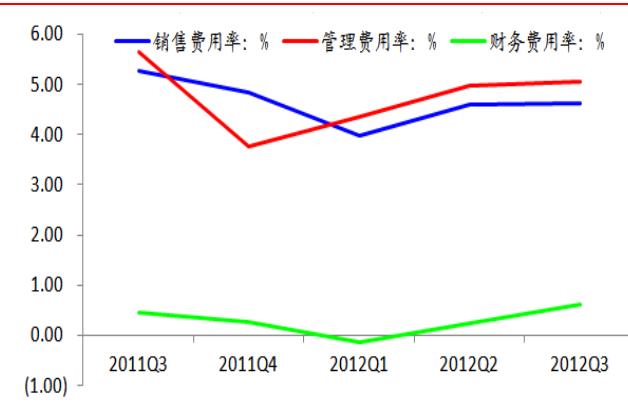
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 6 现金/年内到期债务比率为 155%**


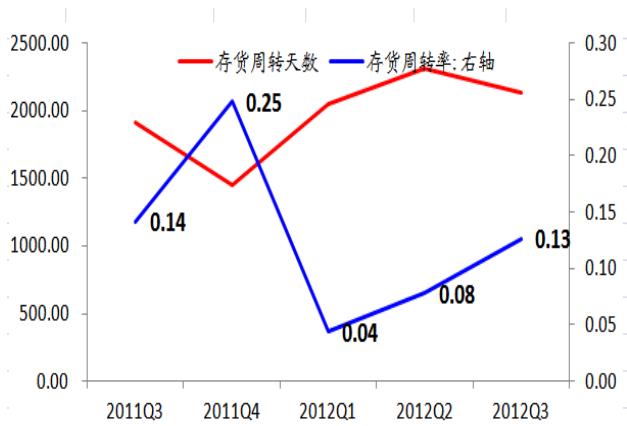
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 7 2012 年 ROE 预计回升到 23% 左右**


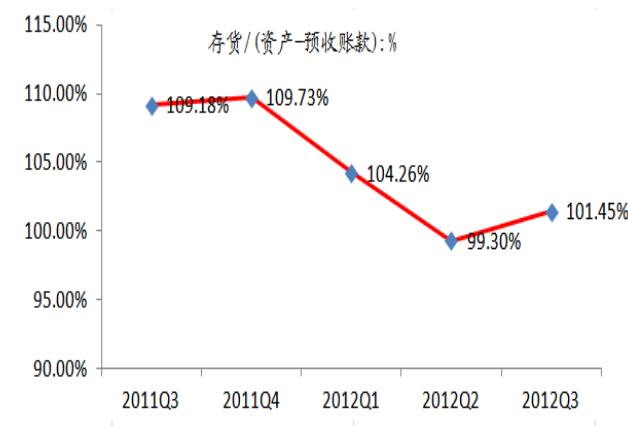
数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 8 期间费用率 10.34%，比上年同期下降 1.03 个百分点**


数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 11 存货周转速度下降**


数据来源: Wind、上海证券研究所

**图 12 三季度存货占比小幅反弹至 101%**


数据来源: Wind、上海证券研究所



## 财务报表及指标预测

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E		
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	9865.79	11996.80	15391.89	20086.42		
现金	35168.93	54984.30	55921.96	84513.90	营业成本	6783.59	7498.00	9650.72	12614.27		
应收账款	127.12	118.07	126.46	181.36	营业税金及附加	973.18	1183.38	1518.28	1981.36		
预付账款	361.18	7204.37	4207.80	9482.33	营业费用	478.19	445.36	571.40	745.68		
存货	27316.83	36652.63	44989.54	60233.81	管理费用	372.46	815.59	1046.40	1365.55		
<b>非流动资产</b>	2183.95	1080.76	1165.04	1260.50	财务费用	25.86	91.05	184.77	182.49		
长期投资	103.58	-183.54	-327.96	-543.74	公允价值变动收益	77.86	0.00	0.00	0.00		
固定资产	164.04	264.89	397.53	571.71	投资净收益	10.43	0.00	0.00	0.00		
无形资产	16.72	23.00	32.31	45.38	<b>营业利润</b>	1324.04	1963.42	2420.32	3197.08		
<b>资产总计</b>	37352.88	56065.06	57087.00	85774.40	<b>利润总额</b>	1379.49	1963.42	2420.32	3197.08		
<b>流动负债</b>	21967.32	38668.77	35991.60	61022.18	<b>所得税</b>	317.01	525.78	648.13	856.13		
短期借款	874.00	1932.00	2435.60	2965.10	<b>净利润</b>	1062.48	1437.64	1772.19	2340.94		
应付账款	1865.66	7030.02	3750.09	10764.80	少数股东损益	-6.60	0.00	0.00	0.00		
<b>非流动负债</b>	9972.41	9792.35	11838.99	13262.63	<b>归属母公司净利润</b>	1069.08	1437.64	1772.19	2340.94		
长期借款	7291.74	9763.15	11812.20	13234.64	<b>EPS (摊薄)</b>	0.92	1.24	1.53	2.02		
<b>负债合计</b>	31939.73	48461.12	47830.60	74284.81							
少数股东权益	217.28	217.28	217.28	217.28	<b>主要财务比率</b>						
归属母公司权益	5195.87	6517.66	8170.12	10403.31	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>		
<b>负债和股东权益</b>	37352.88	55196.06	56218.00	84905.40	<b>成长能力</b>						
					<b>营业收入增长率</b>	73.94%	21.60%	28.30%	30.50%		
					<b>营业利润增长率</b>	20.30%	48.29%	23.27%	32.09%		
					<b>净利润增长率</b>	15.52%	34.47%	23.27%	32.09%		
					<b>获利能力</b>						
					<b>毛利率</b>	31.24%	37.50%	37.30%	37.20%		
					<b>净利率</b>	10.77%	11.98%	11.51%	11.65%		
					<b>ROE</b>	22.41%	23.67%	23.44%	24.63%		
					<b>偿债能力</b>						
					<b>资产负债率</b>	85.51%	86.44%	83.79%	86.60%		
					<b>净负债比率</b>	200.87%	209.89%	212.35%	197.82%		
					<b>速动比率</b>	0.36	0.47	0.30	0.40		
					<b>营运能力</b>						
					<b>总资产周转率</b>	0.30	0.26	0.27	0.28		
					<b>每股指标(元)</b>						
					<b>每股收益(摊薄)</b>	0.92	1.24	1.53	2.02		
					<b>每股净资产(摊薄)</b>	4.67	5.81	7.24	9.17		
					<b>估值比率</b>						
					<b>P/E</b>	0.00	8.25	6.69	5.07		
					<b>P/B</b>	0.00	1.82	1.45	1.14		
<b>现金净增加额</b>	-1436.11	5518.43	-4902.30	8354.88							

数据来源：公司公告、上海证券研究所预测

## 分析师承诺

分析师 舒廷飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。