

嘉凯城 (000918)

—销售稳定,负面因素已基本反映

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 3.62 元

投资要点:

- ▶ **三季度销售有明显提升。**公司至 9 月份实现销售额约 50 亿,其中三季度销售在 27 亿左右,9 月份实现 10 亿,至下半年开始,销售有较明显提升。

主打项目上海徐汇中凯城市之光自 6 月中旬推出以来,完成销售 80 套,约 2.6 万方,回笼资金约 15 亿,年内基本可实现 110 套的去化任务。杭州名城公馆自上年底开始先后推出 9 栋高层,约 8.9 万方,至 9 月份已基本售完,回笼约 13 亿。

- ▶ **可售充足,业绩有保障。**公司目前的可售量在 100 亿左右,其中老盘约 50 亿,年内完成 70 亿的目标可能性较大。中凯城市之光剩余约 6.5-7 万方计划明年推出,名城公馆剩余一栋主楼和部分排屋,约 2.3 万方,预计年底或明年初推出,另外,青岛时代城、无锡国际城、苏纶场均会有新盘推出,明年的可售量充足。

今年的结算量在 50-60 亿左右,至明年,结算量将有较大增长,中凯城市之光贡献有 30 亿,名城公馆基本可全部结算,超过 20 亿,项目毛利率较高,另外还有苏纶场、国际城、时代城等均有部分结算,业绩增长有保障。

- ▶ **短期还款压力并不大。**公司三季度末账面现金 20 亿,四季度估计还有 20 亿左右销售款,短期借款和一年内到期的长期借款接近 60 亿,包括 17 亿信托,部分短贷基本会采用展期方式延续,至明年上半年实际需要偿还的款项在 30 亿左右,建安支出主要在青岛时代城,加上上半年销售回款,短期内还款压力并不大,明年的资金成本也会相应降低。
- ▶ **限售股解禁量大,但无减持压力。**公司 10 月底有 12 亿股限售股解禁,占总股本的 66%,为定向增发股份,其中大股东浙江商业集团和一致行动人持有 9 亿股,商业集团资金实力雄厚,减持可能性不高,基本不构成二级市场抛售压力。
- ▶ **盈利与与评级。**预计 12/13 年实现每股收益 0.19 元、0.38 元,目前股价 3.62 元,动态 PE 19 倍、9 倍,我们认为近期市场对公司资金状况以及限售股解禁的担忧过多,导致股价走势稍显低迷,一二线城市改善性需求仍较旺盛,公司良好销售可延续,市场负面因素影响已基本反映,后期存在反弹回补机会,维持“推荐”评级。

发布时间:2012 年 11 月 7 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	5.18/3.39
上证指数/深圳成指	2105.73/8561.20
50 日均成交额(百万元)	8.86
市净率(倍)	1.59
股息率	

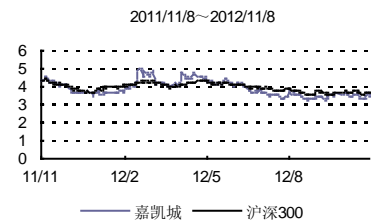
基础数据

流通股(百万股)	1804.19
总股本(百万股)	1804.19
流通市值(百万元)	6531.17
总市值(百万元)	6531.17
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(000918)2012 年三季报点评:回款良好,经营逐步改善》,《国元证券公司研究-嘉凯城(000918):销售良好,业绩低点已过》,2012-8-13
《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: 021-51097188-1953
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：公司盈利预测表（百万元）

会计年度	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	7,353	9,178	6,485	5,962	7,157
YOY	--	24.81%	-29.35%	-8.06%	20.05%
营业成本	4,407	5,849	4,919	4,388	4,939
毛利率	--	36.27%	24.14%	26.40%	31.00%
营业税金及附加	574	653	454	417	501
营业费用	159	193	258	209	150
管理费用	316	582	496	328	358
财务费用	5	104	144	119	129
资产减值损失	31	20	29	28	28
公允价值变动收益	8	0	-	-	-
投资净收益	22	-20	141	150	150
营业利润	1,892	1,757	326	623	1,203
YOY	--	-7.14%	-81.46%	91.19%	93.12%
营业外收入	8	8	7	6	6
营业外支出	17	22	21	20	20
利润总额	1,882	1,742	311	609	1,189
YOY	--	-7.45%	-82.16%	95.85%	95.26%
所得税	542	556	124	237	464
净利润	1,340	1,186	187	371	725
少数股东损益	143	71	-19	24	48
归属母公司净利润	1,197	1,115	206	347	678
YOY	--	-6.82%	-81.52%	68.39%	95.26%
EBITDA	1,951	1,942	573	820	1,410
EPS（元）	0.83	0.62	0.11	0.19	0.38

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