



销售持续增强 异地扩张不放松

——金科股份（000656）2012年三季报点评

2012年10月24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:

1-9月份，公司实现营业总收入61.23亿元，同比增长16.25%；归属于上市公司股东的净利润9.22亿元，同比增长16.87%；7-9月份实现营业收入23.72亿元，同比增长-9.3%，7-9月份归属于上市公司股东净利润2.75亿元，同比增长-36.86%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	0.22	0.23	2615.76	4598.68	2024.12	1726.26	2372.47
增长率(%)	60.76%	-13.08%	3955411.13%	2377609.32%	936432.17%	738544.01%	-9.30%
毛利率(%)	16.95%	23.20%	37.28%	27.52%	39.90%	43.32%	37.71%
期间费用率(%)	630.53%	16.06%	8.57%	6.05%	8.21%	11.72%	11.13%
营业利润率(%)	860.40%	5596.93%	21.04%	10.49%	21.44%	21.72%	15.09%
净利润(百万元)	1.39	9.80	402.11	435.00	320.38	323.13	267.51
增长率(%)	-90.08%	598.19%	113825.86%	5280.36%	22957.33%	3195.87%	-33.47%
每股盈利(季度,元)	0.006	0.039	0.349	0.378	0.278	0.281	0.237
资产负债率(%)	1.66%	0.85%	88.16%	85.51%	85.72%	83.91%	84.59%
净资产收益率(%)	0.30%	2.07%	9.41%	8.04%	5.59%	4.57%	3.69%
总资产收益率(%)	0.29%	2.05%	1.11%	1.16%	0.80%	0.74%	0.57%

评论:

积极因素:

- **公司销售如我们预期业绩转好。**公司2012年1-6月份实现销售面积80.2万平方米，同比下降4.02%，实现签约销售金额53.2亿元，同比下降11.88%，业绩表现低于预期。这主要是因为公司上半年推盘不够积极，同时产品结构中改善型产品较多导致销售滞后所致。公司从5月份开始积极调整策略，6月当月即实现单月签约销售额15亿元，占上半年签约销售总额的28%，初见成效。公司三季度加大推盘，并积极调整推盘结构，同时随着房地产市场改善型需求逐步复苏，公司三季度销售取得了良好业绩，单季度签约销售48亿元，占公司1-9月份签约销售总额的近一半达47.51%。我们认为，公司四季度推盘量依然很大，保守估计60亿元货值，同时公司所在的江苏和北京市场已经逐步向好，我们预计公司年内170亿元的销售业绩不变。
- **公司扩张速度不减。**公司3季度获得3个项目，分别位于成都、重庆大足区和无锡，规划建筑面积约80万平方米，地价约12.69亿元。公司1-9月份累计获取项目10个，规划建筑面积约317.76万平方

米，总地价约 33.58 亿元，平均地价约 1056 元/平方米，较 2011 年 1284 元/平方米的水平有所下降，其中重庆长寿区、江苏张家港市、四川省内江市和湖南郴州市是公司新进地区，而公司最近获取的项目是无锡地区项目，总地价 7.27 亿元，楼面地价 2548 元/平方米，是截止目前公司总地价和楼面地价最高地块。表明：1、东部部分城市土地市场机会浮现 2、公司目前风险承受能力增强。

- **公司期末财务稳健。** 报告期末公司资产负债率为 84.59%，较 2012 年中期的 83.91% 提高 0.67 个百分点，扣掉预收款项的真实资产负债率为 49.02%，较 2012 年中期的 50.53% 下降约 1.5 个百分点。公司资产负债率的提高主要因为预收款项的增加，公司真实资产负债率实际出现下降。期末公司货币资金占总资产的比重为 20.1%，绝对额为 94.65 亿元。公司一年内到期的非流动负债为 43.67 亿元，公司的货币资金可以满足贷款偿还要求。
- **预收款项增加，业绩保障度提高。** 截至报告期末，账面预收款项为 167.51 亿元，公司业绩保障程度很高。

盈利预测：

- 我们预计公司 2012 年-2014 年营业收入分别为 104.47 亿元、162.68 亿元和 221.95 亿元，增速分别为 7%、56% 和 36%。其中房地产业务在 2013 年将快速增长，其他业务呈现出稳步发展的态势。

表 1：公司收入预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
房地产销售	9225.55	9780.34	15460.42	21213.07
物业管理	159.47	191.36	229.63	275.56
酒店经营	186.38	205.02	225.52	248.07
园林	208.54	271.10	352.43	458.16
总计	9779.94	10447.82	16268.01	22194.87
YOY				
房地产销售	6.01%	58.08%	37.21%	
物业管理	20%	20%	20%	
酒店经营	10%	10%	10%	
园林	30%	30%	30%	
总计	7%	56%	36%	

资料来源：东兴证券

表 2：项目预计结算预测表

项目名称	规划建面(万平方米)	11年底未结算面积	预计结算面积(万平米)		
			2012	2013	2014
重庆.十年城	69.26	17.57	4.00	5.00	6.00
重庆.西城大院	47.50	14.13	3.00	4.00	4.00
重庆.阳光小镇	68.99	40.52	10.00	10.00	15.00
重庆.太阳海岸	31.16	22.05	8.00	8.00	8.00
重庆.VISAR 国际	9.23	9.23	5.00	4.00	
重庆.廊桥水乡	176.02	171.84	10.00	20.00	40.00
重庆.公园王府	19.49	19.49		10.00	9.00
重庆.世界城	27.81	27.81		10.00	9.00

项目名称	规划建面(万平方米)	11年底未结算面积	预计结算面积(万平米)		
			2012	2013	2014
雷家桥 77 亩项目	9.10	9.10			4.00
雷家桥 268 项目	32.16	32.16			4.00
重庆北碚蔡家组团 M 分区	37.00	37.00			4.00
长寿区北部片区	33.24	33.24			4.00
涪陵.黄金海岸	29.49	10.57	5.00	5.00	
涪陵.天湖小镇	27.55	15.07	7.00	8.00	
涪陵.世界走廊 A	12.29	12.29			5.00
涪陵.世界走廊 B 区	8.16	8.16			5.00
涪陵.中央公园城	12.69	12.69	7.00	5.00	
璧山.中央公园城	32.15	32.15			3.00
合川.世界城	22.93	22.93			3.00
永川.公园城	45.03	39.59	10.00	10.00	7.00
永川.阳光小镇	41.32	41.32	7.00	7.00	
永川.世界城	34.22	34.22	8.00	8.00	
荣昌.世界城二期	49.16	49.16			10.00
开县.开州城	19.92	19.92	8.00	10.00	
开县云枫街道	16.09	16.09			4.00
开县云枫街道	36.62	36.62			18.00
开县文峰街道中原社区	32.67	32.67			16.00
北京.帕提欧	17.13	3.94	1.00	2.00	1.00
北京.金科王府	17.57	17.57		4.00	4.00
北京.廊桥水岸	13.64	13.64		3.00	7.00
湖南.东方大院	39.71	16.95	6.00	6.00	5.00
浏阳.仙人湖项目一期	65.40	65.40			10.00
浏阳.天湖新城	93.83	93.83			10.00
四川.金科一城	47.32	12.15			
四川.廊桥水乡	34.54	34.54			
四川.天籁城	14.79	14.79			
内江中区乐贤镇	40.79	40.79			
江苏.观天下	31.56	3.59	2.50		
江苏.东方王榭	26.67	2.77	0.90		
江苏.万博广场	15.74	15.74	4.00	6.00	
江苏.米兰米兰	46.48	46.48	8.00	12.00	20.00
无锡.城南世家	64.81	64.81	11.00	7.00	15.00
江阴.东方王府	32.33	32.33	4.00	3.00	
江阴.东方大院	26.99	26.99	4.00	5.00	6.00
江阴.锦绣天成	13.45	13.45	7.00	6.00	
苏州.金科王府	34.47	34.47		6.00	
苏州.廊桥水岸	29.47	29.47		5.00	6.00
南通.科技园项目	35.92	35.92			4.00
张地 2011-B64-A	9.33	9.33			4.00
张地 2011-B64-B	28.44	28.44			4.00

资料来源：公司公告，东兴证券

- 经测算，公司的NAV值为15.13元。公司当前价格10.25元，较公司的NAV折价30%以上，公司仍然具有较好的成长空间。

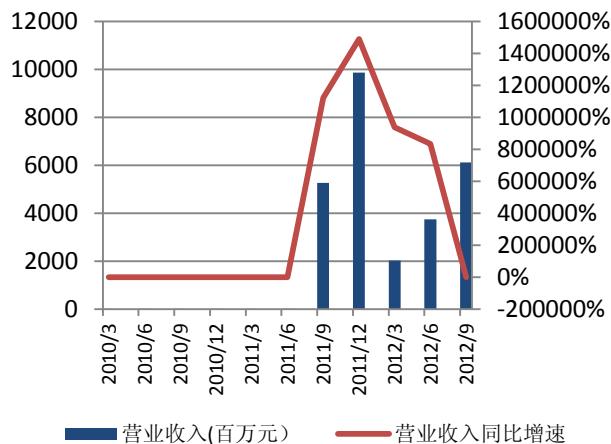
表 3：公司 NAV 估值表

开发项目评估溢价（百万元）	10351.8
其他业务增值	1655.6
帐面净资产	5,517.76
重估净资产	17525.1
总股本	1158.5
RNAV	15.13
当前股价	10.25
当前股价溢价	-32%

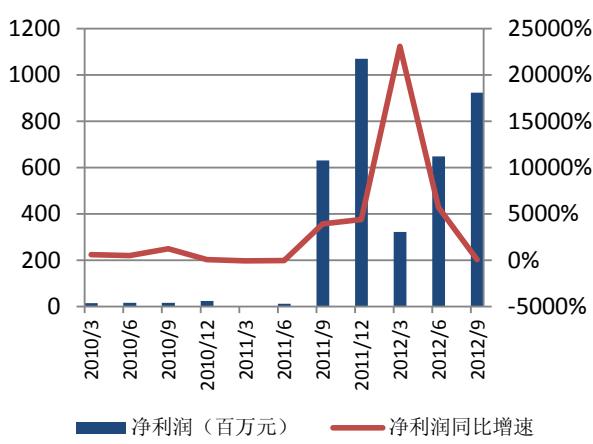
资料来源：东兴证券

投资建议：

公司是西南地区的龙头型开发企业，产品线丰富，产业链完整。公司具有很高的灵活性和专注性，近几年全国扩张的速度明显加快。公司的“622”和“10/30”战略具有很强的前瞻性和实用性，我们认为房地产行业的下半场中，西南地区将会引人瞩目，公司作为西南房企的领军型企业，将率先受益。我们预计公司2012年-2014年营业收入分别为104.47亿元、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8.69、7.75和5.68。维持公司“强烈推荐”评级。

图 1：公司营业收入及增速（季度累计）


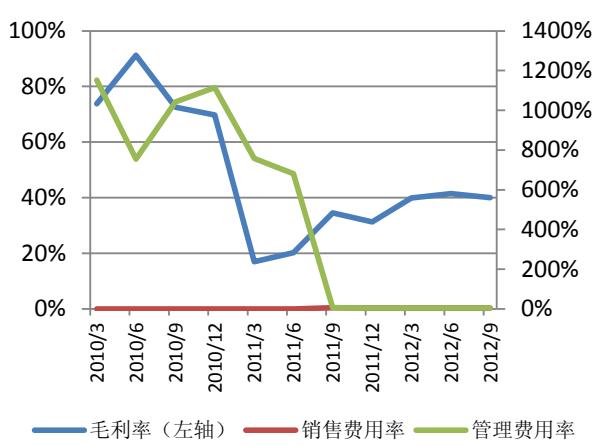
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：公司净利润及增速（季度累计）


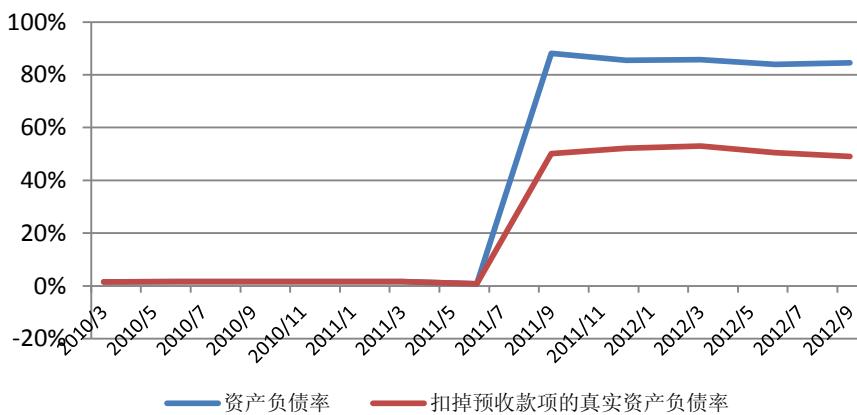
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

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				单位:百万元				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	BPS(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				1488305.9%	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	归属母公司净利润增长				244.7%	27.73%	12.11%	36.52%				
归属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	应付账款周转率				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				11.13	8.69	7.75	5.68				
财务费用	0.00	-12	5	-2	P/B				2.28	1.69	1.46	1.24				
现金净增加额	-3355	15074	1318	11237	EV/EBITDA				12.38	4.34	5.78	1.89				

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。