

优先受益中西部城镇化—“大重庆” 孕育“小万科”

核心观点：

1. 事件

最近我们对金科股份的楼盘进行了调研，并根据公司的公开信息和土地购置情况对公司的经营情况进行分析。

2. 我们的分析与判断

(一) 新型城镇化成公司发展推进剂

新型城镇化已上升至国家战略层面，城镇化概念异军突起，中央提出城镇化而没有用城市化，意味着中央的决策层更关注中小城市、县城和农村人口转移。要想缩小东西部地区的收入差距，西部地区的城镇化必然会得到更多的中央政策扶持，而金科股份未来战略发展的重点仍在大西南地区，包括川渝、云贵地区等，金科中西部地区项目储备占比超过60%，且产品线逐步下沉至重庆郊县，非常契合新型城镇化发展路径，为地产行业中城镇化概念第一股。

(二) 刚需产品为主导

2012年11月末，我们预计金科股份待售货值107亿元，78%为住宅，15%为商业，7%是车位；住宅52%属于高层，集中于首置产品，30%为洋房+小高层，主要为首改类刚需客户，18%是高端项目，主要为豪改类产品。

(三) 2013年推盘计划

2013年全年我们预计公司新开工面积在250万方左右，新推盘330万方，货值约240亿元，2012年底由于集中推盘，导致存货略微增加，大约在120亿左右，我们预计2013年总体货值在360亿元左右，我们预计明年完成220亿销售目标。

3. 投资建议

我们预计公司2012、2013、2014年的每股收益分别为1.21、1.57、2.25元，较目前股价而言，对应的PE分别为11倍、8倍、6倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

房地产调控进一步趋严。

金科股份 (000656.SZ)

推荐

分析师

赵强

☎: (8621) 20252661

✉: zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

特此鸣谢

侯丽科(0755) 82838914

(houlike@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2012.12.21
A股收盘价(元)		13.61
A股一年内最高价(元)		15.15
A股一年内最低价(元)		8.30
上证指数		2372.00
市净率		3.03
总股本(万股)		115854.01
实际流通A股(万股)		36452.89
限售的流通A股(万股)		79401.11
流通A股市值(亿元)		49.61

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

一、延伸内容：

(一) 重庆区域房地产市场尚处于增量发展阶段

2011 年 1-4 季度，重庆全市的房地产开发投资额为 2015 亿元，同比增速 24%；一小时经济圈的投资额为 1792 亿元，同比增速为 23%；两翼房地产开发投资额为 222.4 亿元，同比增速 34%；从数字来看，两翼地区面积广阔，随着新型城镇化推进和区县人民收入水平的逐步提高，必然衍生出迫切改善居住条件的刚性需求，重庆的房地产市场与一线城市发展相比，尚处于增量发展和规模迅速扩大阶段，主城区为组团式发展模式，山城融合，导致主城区面积较大，总体来说，重庆市场销售表现比较平稳，且没有实行限购，重庆市区每年的销售规模约为 1050 亿元，重庆郊县销售规模约为 1000 亿左右，大重庆市场容量约为 2000 亿。

我们预计，2012 年金科股份房地产销售规模将接近 160 亿，同比增长 20%；金科股份重庆区域去化率为 80%，预计全年大重庆范围完成销售 85 亿元，较去年增长 10%，市占率 3.6%，截止上周末大重庆区域签约 78 亿元，其中主城区 51 亿元，区县 27 亿元，在销售激励方面，基本的考核指标是新推楼盘两个月去化率不低于 60%，2013 年，我们预计金科在重庆区域的销售计划在 115 亿~120 亿元，力争成为重庆第二家过百亿的房企。

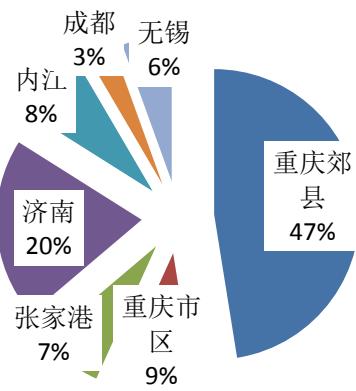
(二) 销售策略及土地购置情况

刚需产品占到 70%，预计 2013 年还会有强化和提升，2012 年新拿地容积率在 2.5-3 之间，在新开盘的销售策略方面，公司谋求首先提升整体产品形象定位，在策略上，县区先针对洋房和商业开盘，通过打造地域品牌，吸引人气，从年初到现在拿地 17 个项目，总共金额是 77 亿元，今年新购置土地储备中，大重庆占比过半，2012 年新增建面储备 700 万方，楼面价 1100 元左右，目前公司项目储备为 1800-500 万方（包含在建），未开发项目储备 1300 万。

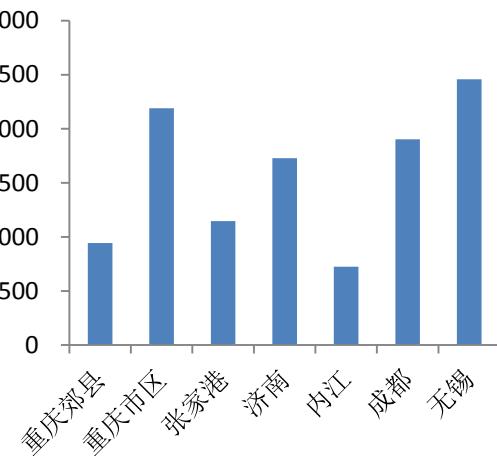
(三) 结算情况及盈利能力

2012 年结算大头在重庆区域，例如：十年城、黄金海岸和太阳城项目，其余有无锡观天下等，利润贡献最大是重庆十年城和涪陵黄金海岸以及无锡观天下。我们预计 2012 年预收毛利大约在 33-35% 左右，毛利率降幅较小，结算毛利低点在 2013 年。

图表 1: 金科股份 2012 年土地购置区域占比分布



图表 2: 金科股份 2012 年分区域楼面价



数据来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

华夏幸福，金科股份，华侨城，万科，保利，招商地产，金地集团。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn