

布局独特 销售业绩有望爆发

——金科股份（000656）调研快报

2013 年 3 月 09 日

强烈推荐/维持

金科股份

调研快报

房地产行业分析师

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：

近期我们与金科股份的高管进行了会面，交流了公司的经营情况。

关注 1：公司 2012 年销售业绩良好

由于公司 2012 年初上半年推盘量较少，因此 2012 年上半年销售情况一般，但是公司 2012 年下半年加大了推盘力度，销售取得了较好的成绩，我们保持对公司销售面积和销售金额 15%-25%增长的预测。公司 2012 年的销售均价基本与 2011 年持平。从区域来看，西部地区的重庆和四川的销售占比达 60%，东部地区的江苏和北京占比达 35%，中部地区的湖南占比较小。随着公司“622”大战略的成熟，未来中部地区的销售将快速增长。

关注 2：公司 2013 年销售有望爆发

根据公司的长远规划，公司在 2015 年销售将达到 500 亿元，因此公司 2013-2015 年的销售均有望保持快速增长，我们预计公司 2013 年销售金额增速有望达到 40%，未来很可能将保持这一速度。公司 2013 年的工程数据将大幅增长，尤其是竣工方面，我们预计将增长 50%以上。公司 2009 年开始，竣工面积显著落后于新开工面积，从 2012 年开始，公司的竣工面积将逐渐放大，结算能力将显著增强。

关注 3：项目获取二线城市和四线城市并行

产品布局城市级别跨度大，是公司项目布局的一个特点。公司对重庆下属郊区县较为熟悉，因此布局重庆郊县有较好的人文和资源优势，因此公司的项目储备中就有相当数量的四线城市；同时，公司做洋房出身，这样的产品类型在经济较为发达的城市也很受欢迎，因此公司在经济发达的二线城市布局也较多。未来公司将在保持对四线城市拓展速度的基础上，加大对二线城市的深耕，深挖区域价值和增加区域布点两种模式并行，再次体现了公司战略灵活性的特点。据我们统计，公司 2012 年获取项目储备 730 万平米，对应地价款约 92.5 亿元，其中无锡、苏州、长沙、重庆（市区）等二三线城市项目储备增加，拿地金额占比约 87%，重庆区县四线城市占比为 12.9%。同时，公司 2012 年新进入济南市场，展示了公司优秀的区域开拓能力。

结论：

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，西南地区将会引人注目，公司作为西南房企的领军型企业，将率先受益。公司从2009年开始，加快了异地扩张的速度，目前布局区域已经基本成熟，公司业绩具有爆发的良好基础。对我们预计公司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10.76、9.6和7.03。维持公司“强烈推荐”评级。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					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	1488305.9%	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	归属于母公司净利润增长	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			
应付账款的变化	0	-582	963	786			1.61	1.55	1.48
预收账款的变化	0	12537	16268	22195	速动比率	0.36	0.71	0.52	0.53
投资活动现金流	0	212	-20	-20	营运能力				
公允价值变动收益	0	70	70	70	总资产周转率	0.52	0.23	0.24	0.23
长期投资	104	50	50	50	应收账款周转率		69.92	74.09	70.21
投资收益	10	10	10	10	应付账款周转率		6.64	9.22	8.41
筹资活动现金流	0	5843	5985	5836	每股指标(元)				
短期借款	874	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.92	1.18	1.32	1.80
长期借款	7292	12292	17292	22292	每股净现金流(最新摊薄)	-1.24	13.01	1.14	9.70
普通股增加	908	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.48	6.07	6.99	8.26
资本公积增加	6	878	0	0	估值比率				
财务费用	0.00	-12	5	-2	P/E	13.78	10.76	9.60	7.03
现金净增加额	-3355	15074	1318	11237	P/B	2.83	2.09	1.81	1.54
					EV/EBITDA	14.40	5.95	7.23	2.94

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。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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

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。