



销售良好 版图稳步扩张

——金科股份 (000656) 调研快报

2013 年 07 月 15 日

强烈推荐/维持

金科股份

调研快报

事件:

近期我们对金科股份进行了调研，了解公司近期的经营情况。

关注 1：公司上半年销售增长较快

根据新浪乐居公布的数据，公司 2013 年 1-6 月房屋销售面积约 113 万平米，同比增长约 41%；销售金额 85 亿元，同比增长约 60%；其他产业销售 6 亿元，共计 91 亿元；1-6 月实现销售均价 7522 元/平方米，同比提高约 10%。分区域来看，重庆地区占公司上半年总体销售面积的 67%，成都地区和江苏地区则分列其后；从销售金额来看，重庆地区贡献了总体销售金额的 56%，其次是北京 16%，江苏和成都均为 13% 左右。公司全年销售计划为 235 亿元（含产业板块），目前已经完成了 40% 左右，公司下半年的销售会略有压力。但是考虑到公司推盘大部分在下半年，同时公司的产品适销对路，因此公司完成全年计划是大概率事件。

关注 2：公司版图继续西扩

公司上半年进入了新疆和贵州，并且在西安收购了一个项目，西部地区的战略布局逐步成型。公司看好西部大开发的机会以及新疆地区的发展，因此提前布局新疆地区。我们认为，公司布局西部，符合国家整体的经济发展政策导向。目前西部地区相对落后，但近几年国家的政策对西部地区明显倾斜，西部地区的经济发展提速较快。主要表现就是西部外流人口明显减少，越来越多的当地人都选择在当地或附近区域就业，这将有效地提高当地的经济发展水平和房地产的发展机会。公司提前深耕西部，未来有望享受到更多的经济发展红利。

关注 3：公司拿地谨慎，财务稳健

2013 年 1-6 月公司获取项目 7 个，分布于遵义市、五家渠市、南通市和重庆市；共计规划建筑面积 350 万平米，土地款 29.64 亿元，平均地价 845 元/平方米。相对销售情况而言，公司上半年拿地支出较少，地价也比较低。

郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120012

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

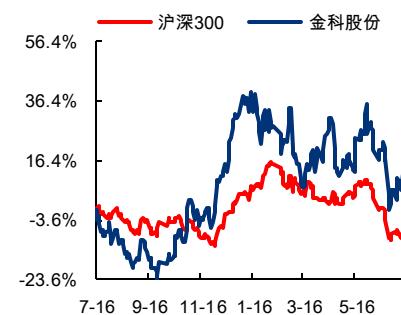
执业证书编号:

S1480512060003

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.56-12.19
总市值 (亿元)	145.51
流通市值 (亿元)	45.78
总股本/流通 A 股(万股)	115854/36453
流通 B 股 H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.26

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

- 1、《金科股份(000656): 金科股份(000656)12 年年报点评: 强的不只是住宅, 城镇化上利器多》2013-04-09

年初以来公司通过多种方式融资，包括融资租赁、银团贷款等。同时公司上半年销售良好，拿地支出又相对减少，因此公司的财务压力较小。随着公司实力的进一步增强，公司的融资成本有望逐步走低，公司的融资机会则逐渐增多，因此全年来看公司财务压力较小。

关注 4：公司鼓励创新，成长性强

今年以来，公司在项目获取、融资等方面均有不同程度的突破，这与公司鼓励创新的风格息息相关。公司整体上下对创新能力非常看重，使得整个企业具有较高的积极性和灵活性，从而进一步决定了企业发展更具成长性。

结论：

公司是全国布局、以高质量普通住宅为主要产品的快速周转型企业。公司今年以来一系列的拿地动作证明了公司布局中西部的决心，北进新疆、南下遵义，使得公司“大西部”版图进一步扩张。公司以重庆为根基，布局西部省份有天然优势；同时公司深耕二、三线，优秀品质的刚需产品保证公司销售顺利，而商业地产、旅游地产等多样化产品又给公司长期成长铺平道路。我们预计公司营业收入分别为 162.68 亿元、221.95 亿元和 290.75 亿元，归属于母公司的净利润分别为 15.12 亿元、18.34 亿元和 23.58 亿元，每股收益分别为 1.31 元、1.58 元和 2.03 元，对应 PE 分别为 8.89、7.33 和 5.7，维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						
流动资产合计	35169	47965	65085	88835	115953	营业收入				9866	10349	16268	22195	29075						
货币资金	5456	9191	8134	11097	14538	营业成本				6784	6636	11469	15813	20715						
应收账款	127	204	267	365	478	营业税金及附加				973	1109	1301	1776	2326						
其他应收款	703	943	1482	2022	2649	营业费用				478	519	781	954	1163						
预付款项	361	2689	3492	4598	6048	管理费用				372	502	651	888	1163						
存货	27317	33495	50275	69317	90805	财务费用				26	32	206	481	735						
其他流动资产	1043	1436	1436	1436	1436	资产减值损失				-3.23	5.88	0.00	0.00	0.00						
非流动资产合计	2184	4050	2691	2730	2769	公允价值变动收益				77.86	69.58	70.00	70.00	70.00						
长期股权投资	104	95	50	50	50	投资净收益				10.43	3.51	10.00	10.00	10.00						
固定资产	164.04	468.70	420.51	363.83	307.16	营业利润				1324	1617	1940	2364	3053						
无形资产	17	42	38	34	30	营业外收入				73.46	67.33	70.00	70.00	70.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出				18.01	25.47	20.00	20.00	20.00						
资产总计	37353	52015	67777	91565	118722	利润总额				1379	1659	1990	2414	3103						
流动负债合计	21967	33871	66801	107957	155920	所得税				317	411	478	579	745						
短期借款	874	1972	19526	37654	55602	净利润				1062	1248	1512	1834	2359						
应付账款	1866	2151	2200	3033	3973	少数股东损益				-7	-31	0	0	0						
预收款项	12458	17456	36978	59173	88248	归属母公司净利润				1069	1279	1512	1834	2359						
一年内到期的非流动负债	2708	6299	4000	4000	4000	EBITDA				1396	1724	2207	2905	3849						
非流动负债合计	9972	10185	-8920	-27572	-50029	BPS (元)				0.92	1.10	1.31	1.58	2.04						
长期借款	7292	9189	14189	19189	24189	主要财务比率														
应付债券	0	0	0	0	0						2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					
负债合计	31940	44056	57881	80385	105892	成长能力														
少数股东权益	217	1013	1013	1013	1013	营业收入增长				148830.95%	4.89%	57.20%	36.43%	31.00%						
实收资本(或股本)	1159	1159	1159	1159	1159	营业利润增长				6892.54%	22.16%	19.94%	21.84%	29.18%						
资本公积	110	697	1575	1575	1575	归属母公司净利润增长				18.22%	21.29%	18.22%	21.29%	28.57%						
未分配利润	3729	4875	5783	6883	8298	获利能力														
归属母公司股东权益合计	5196	6946	8883	10167	11818	毛利率(%)				31.24%	35.87%	29.50%	28.75%	28.75%						
负债和所有者权益	37353	52015	67777	91565	118722	净利率(%)				10.77%	12.06%	9.30%	8.27%	8.11%						
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)				2.86%	2.46%	2.23%	2.00%	1.99%						
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)				20.58%	18.42%	17.03%	18.04%	19.96%						
经营活动现金流	-3355	-313	853	4538	9412	偿债能力														
净利润	1062	1248	1512	1834	2359	资产负债率(%)				86%	85%	85%	88%	88%						
折旧摊销	46.34	74.98	0.00	60.90	60.90	流动比率				1.60	1.42	0.97	0.82	0.74						
财务费用	26	32	206	481	735	速动比率				0.36	0.43	0.22	0.18	0.16						
应收账款减少	0	0	-63	-97	-113	营运能力														
预收帐款增加	0	0	19522	22195	29075	总资产周转率				0.52	0.23	0.27	0.28	0.28						
投资活动现金流	-74	22	1375	-20	-20	应收账款周转率				155	63	69	70	69						
公允价值变动收益	78	70	70	70	70	应付账款周转率				10.58	5.15	7.48	8.48	8.30						
长期股权投资减少	0	0	1289	-100	-100	每股指标(元)														
投资收益	10	4	10	10	10	每股收益(最新摊薄)				0.92	1.10	1.31	1.58	2.04						
筹资活动现金流	1993	3073	-3285	-1554	-5952	每股现金流				-1.24	2.40	-0.91	2.56	2.97						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产				4.48	6.00	7.67	8.78	10.20						
长期借款增加	0	0	5000	5000	5000	估值比率														
普通股增加	908	0	0	0	0	P/E				13.65	11.42	9.62	7.93	6.17						
资本公积增加	6	587	878	0	0	P/B				2.80	2.09	1.64	1.43	1.23						
现金净增加额	-1436	2783	-1057	2963	3440	EV/EBITDA				14.30	13.24	20.00	22.13	21.77						

资料来源: 东兴证券研究所

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：

看好评好：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。