



销售增长好，业绩增长确定

——金科股份（000656）2013年半年报点评

2013年08月20日

强烈推荐/维持

金科股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司日前发布2013年中报。报告期内，公司实现营业收入76.43亿元，同比增长103.8%；归属于上市公司股东净利润7.90亿元，同比增长22.07%；基本每股收益0.68元，同比增长21.43%。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	4598.68	2024.12	1726.26	2372.47	4225.8	3167.67	4475.61
增长率（%）	52.96%	325.45%	-20.65%	-9.30%	-8.11%	56.50%	159.27%
毛利率（%）	27.96%	39.90%	43.32%	37.71%	29.87%	34.26%	27.14%
期间费用率（%）	8.91%	8.21%	11.72%	11.13%	9.95%	7.07%	5.52%
营业利润率（%）	6.55%	21.44%	21.72%	15.09%	10.66%	15.21%	11.63%
净利润（百万元）	276.38	320.38	323.13	267.51	336.96	366.94	404.00
增长率（%）	-56.81%	714.93%	03.35%	-38.38%	21.92%	14.53%	25.03%
每股盈利（季度，元）	0.24	0.28	0.28	0.24	0.31	0.32	0.36
资产负债率（%）	85.51%	85.72%	83.91%	84.59%	84.70%	84.91%	84.32%
净资产收益率（%）	5.11%	5.59%	4.57%	3.69%	4.23%	4.36%	4.39%
总资产收益率（%）	0.74%	0.80%	0.74%	0.57%	0.65%	0.66%	0.69%

观点:

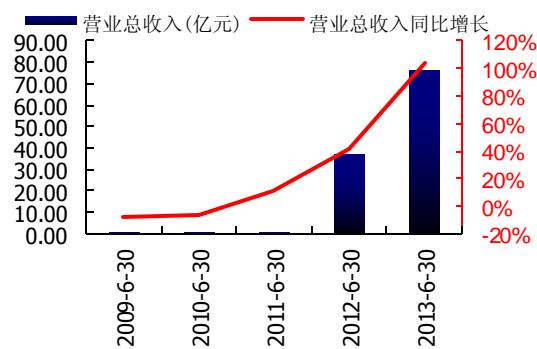
- **销售业绩大幅增长，毛利率下降。**报告期内，公司实现销售金额约91亿元，同比增长58.8%，占全年计划的38.7%，但完成全年计划是大概率时间。其中房地产业务实现签约销售金额84.7亿元，同比增长59.2%，实现销售面积113万平方米，同比增长41%，销售单价为7496元/平方米，同比增长13%，毛利率为20.06%，同比下降12.31%。虽然本期完工交房项目较上年同期大幅增长，但是营业成本增长幅度过高，使得公司房地产业务毛利率下降。
- **公司现金流趋紧。**报告期内，公司经营活动产生现金流同比下降30.64%，主要由于本期土地款支付增加。公司投资活动产生现金流同比下降235.36%，主要由于本期投资渝商集团所致。筹资活动产生现金流同比下降51.45%，主要由于本期支付利息支出增加、信托融资到期所致。

- **公司费用增长幅度较大。**报告期内, 公司销售费用2.20亿元, 同比增长27.74%; 管理费用2.35亿元, 同比增长25.73%, 主要由于业务规模扩大导致费用增加。财务费用0.16亿元, 同比增长72.8%, 主要由于借款规模增加所致。
- **贷款增加较多, 业绩增长锁定性强。**报告期内, 公司资产负债率为84.31%, 较年初下降0.38%;; 真实资产负债率为53.33%, 较年初增长2.19%, 主要由于本期公司借款大幅增加。短期借款31.59亿元, 较年初增长60.21%, 长期借款134.73亿元, 较年初增长46.63%, 借款增长幅度较大主要由于公司积极拓展项目, 需要大量资金, 回款速度将在下半年释放, 因此偿债能力尚且可控。公司预收款项181.88亿元, 较年初增长4.19%, 公司业绩增长有保障。

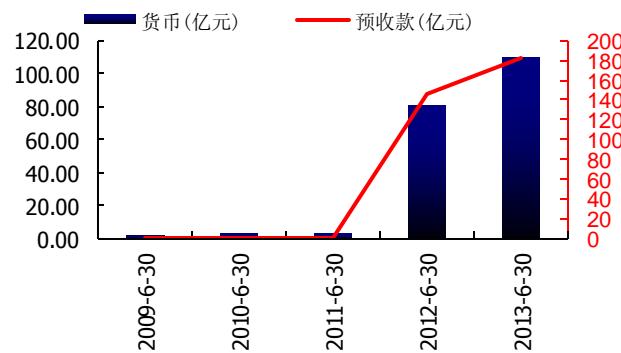
表1: 公司营业收入情况

分行业	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业收入同比 增减(%)	营业成本同比 增减(%)	毛利同比增减 (%)
房地产销售	7351.75	5215.19	20.06%	108.64%	152.45%	-12.31%
物业管理	124.49	1077.83	13.42%	39.42%	42.83%	-2.07%
酒店经营	73.21	20.62	71.83%	-16.84%	-24.1%	2.69%
其他	483.82	450.42	6.9%	199.67%	216.8%	-5.03%

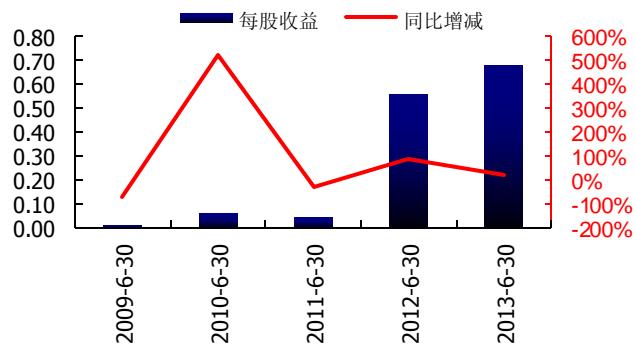
资料来源: 公司公告、东兴证券

图1: 营业收入情况


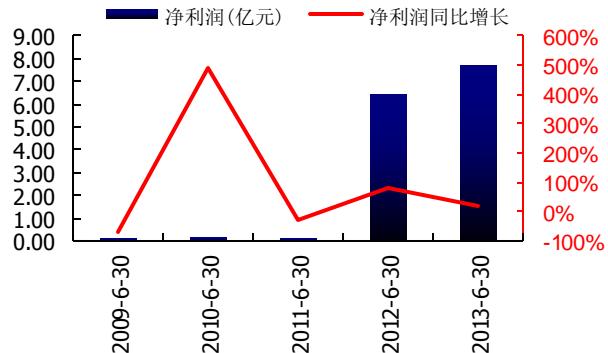
资料来源: 公司公告、东兴证券

图3: 货币和预收款情况


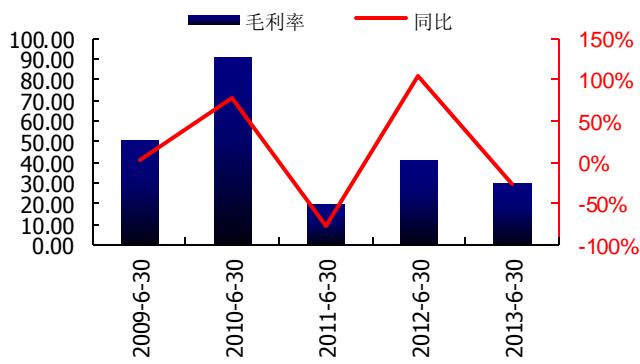
资料来源: 公司公告、东兴证券

图2: 每股收益情况


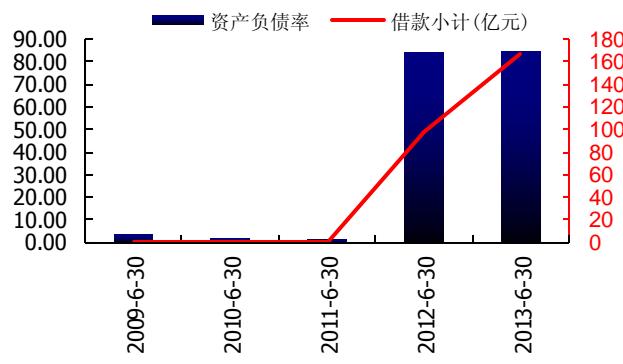
资料来源: 公司公告、东兴证券

图4: 净利润情况


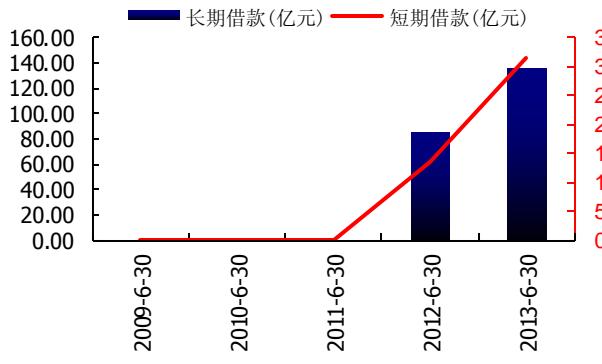
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 销售毛利率情况


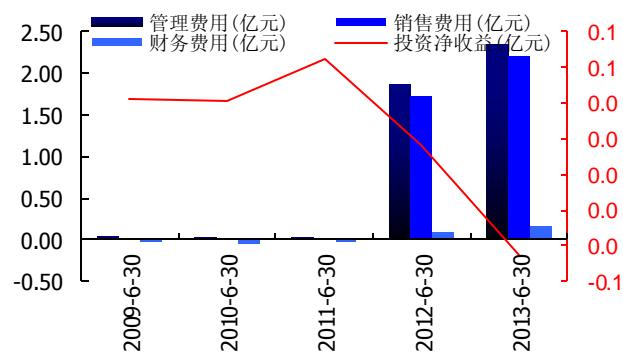
资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况


资料来源：公司公告、东兴证券

图 7: 贷款情况


资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源：公司公告、东兴证券

结论：

- 公司是以重庆地区为基础，战略布局中西部省份的快速周转型地产企业。公司多元化的融资策略和其独特的地产产业联动模式将促进公司的长期发展，公司上半年经济计划完成度较低，下半年业绩有望释放。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23.59亿元，每股收益分别为1.31元、1.58元和2.04元，对应PE分别为9.62、7.93和6.17，维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					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	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	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	6892.5	22.16%	19.94%	21.84%	29.18%			
资本公积	110	697	1575	1575	1575	归属于母公司净利润	18.22%	21.29%	18.22%	21.29%	28.57%			
未分配利润	3729	4875	5783	6883	8298	盈利能力								
归属母公司股东权	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	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(%)				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-3355	-313	853	4538	9412	偿债能力				20.58%	18.42%	17.03%	18.04%	19.96%
净利润	1062	1248	1512	1834	2359	资产负债率(%)	86%	85%	85%	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	每股净现金流(最新)	-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(最新摊	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。

联系人简介

联系人：杨荻

财政部财政科学研究院在读研究生，在此报告工作中提供了贡献。

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。