



山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

证券研究报告：公司研究

房地产

2013 年 中报点评

金科股份 (000656)

增持

期待销售发力 融资或助成长

维持

2013 年 8 月 20 日

公司研究/点评报告

相关研究：

《竣工低于预期致结算收入下降》
(20130411)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqjfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点：

● **业绩符合预期：**2013 年上半年，公司实现营业收入 76.43 亿元，归属于母公司净利润 7.9 亿元，分别同比增长 103.8% 和 22.07%；房地产业务结转收入 73.52 亿元，同比增长 108.64%；每股收益 0.68 元，同比增长 21.43%。

● **预计结算毛利率年底稍有恢复：**2013 年上半年，公司房地产业务结算毛利率 29.06%，同比下降 12.31 个百分点。毛利率下降主要原因为公司本期结算主要为 2012 年上半年降价促销项目。由于 2012 年下半年销售均价上升，预计公司 2013 年全年结算毛利率将比上半年有所上升。

● **销售目标下调或影响 2014 年业绩：**上半年公司房地产销售面积 113 万平方米，同比增长 41%；销售金额 84.7 亿元，同比增长 59.2%。上半年销售额虽同比大幅增长，但仅完成公司年初计划销售目标 235 亿元的 36.04%，考虑到下半年市场状况，公司将全年销售目标下调至 220 亿元。这可能会影响到公司 2014 年业绩。

● **杠杆比例稍有下降：**2013 年上半年末，公司资产负债率为 84.32%，较年初下降 0.38 个百分点，扣除预售款后资产负债率为 53.33%，较年初上升 2.19 个百分点，实际负债水平稍有上升。偿债能力方面，上半年末，公司有息负债率为 217.1%，净负债率 98.23%，分别较年初下降 2.27 和 5.66 个百分点，公司杠杆比例稍有下降。上半年末公司拥有货币资金 109.45 亿元，短期有息负债 65.15 亿元，两者之比为 1.68，公司短期偿债能力较强。

● **期间费用率大幅下降：**上半年，公司期间费用率为 6.16%，同比下降 3.66 个百分点。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降 1.72、1.91、0.04 个百分点。

● **二季度后发力土地储备：**公司从 5 月份开始加大土地储备力度，截止到 8 月 20 日，公司共增加 12 个项目，分别位于重庆、西安、江苏如皋、张家港、贵州遵义、四川内江、新疆五家渠，项目总建筑面积 540.64 万平方米，公司权益面积 477.65 万平方米，平均楼面地价 822 元/平方米。从布局看，公司上半年在重庆地区新增项目建筑面积 256.34 万平方米，占新增储备的 47.4%。

● **拟再融资降低公司杠杆比例：**公司近期公布了再融资预案，拟非公开发行不超过 4 亿股，募集资金不超过 43.24 亿元，主要投向西安凤城二路、重庆开州财富中心、重庆江津世界城三个项目，三个项目盈利前景良好，预计净利率均在 16% 以上。若再融资成功，公司可降低杠杆比例，同时也能加快发展速度。

● **投资评级：**公司 13-15 年每股收益分别为 1.40 元、1.68 元、2.18 元，按 2013 年 8 月 19 日公司收盘价 11.73 元，公司 13-15 年 PE 分别为 8x、7x、5x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前 RNAV 为 15.82 元/股，按 8 月 19 日股价折让 34.91%，考虑到公司主要布局于重庆、苏州、无锡、江阴、济南等城镇化较快城市，80% 产品针对自住需求和 20% 产品针对改善性需求，我维持公司“增持”评级。

半年内股价走势

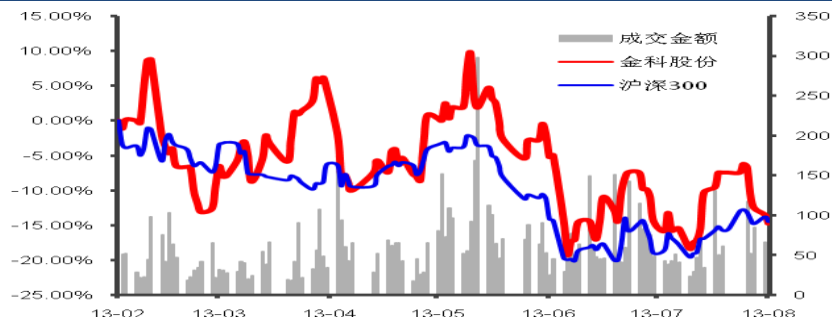
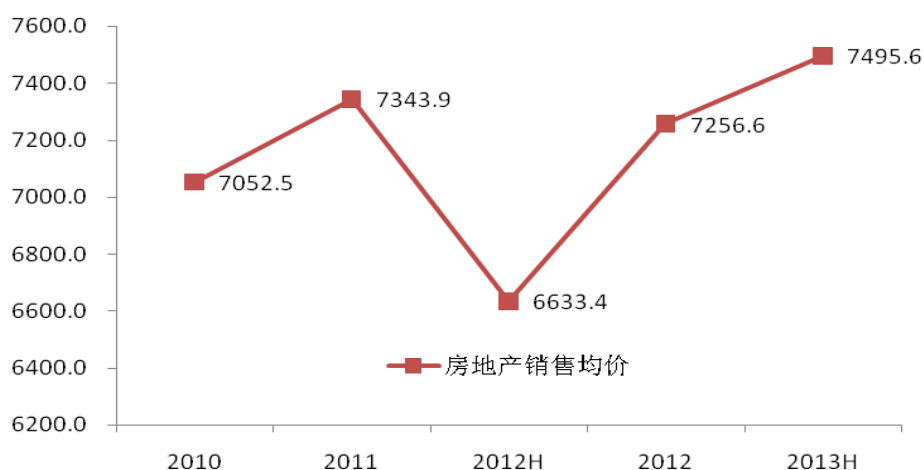


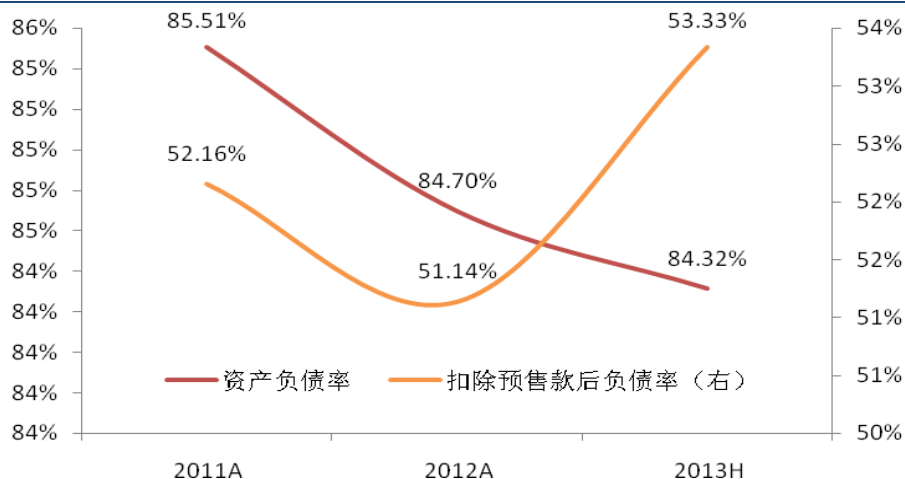


图 1：2012 年中期为公司销售均价低点



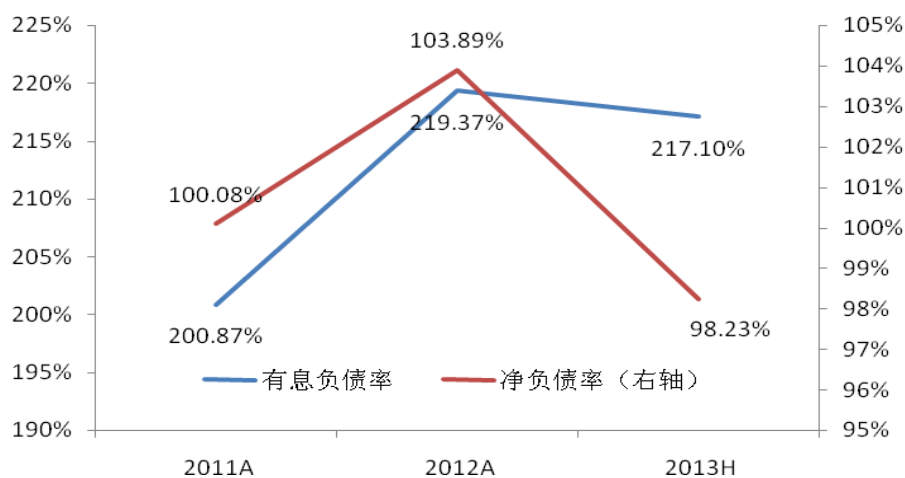
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 2：公司实际负债水平略有上升



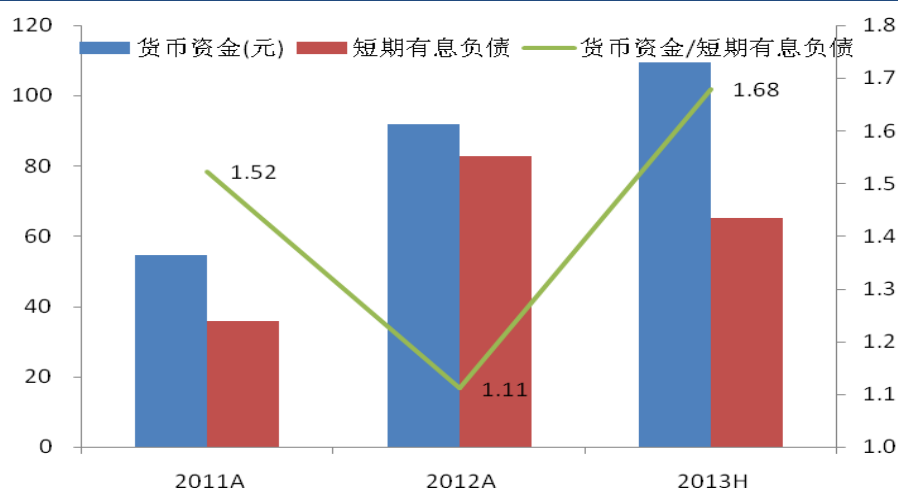
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 3：公司有息负债率与净负债率略有下降



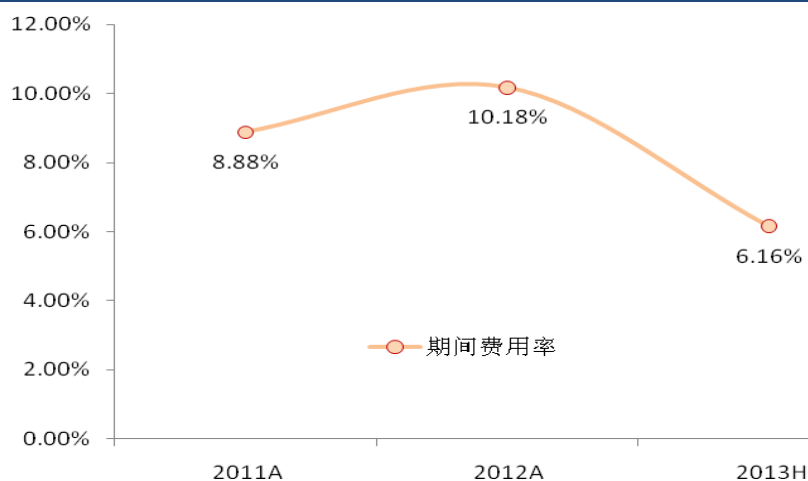
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 4: 公司短期偿债能力



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图 5: 公司期间费用率



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

表 1: 公司新增项目统计

序号	项目名称	城市	项目权益	占地面积(万平)	总建筑面积(万平)	权益建筑面积(万平)	总地价(亿元)	权益地价(亿元)	楼面地价(元/平)
2012 年合计				268.27	863.11	631.05	92.58	68.15	1239
1 月	1 长寿区北部片区项目	重庆	51%	34.18	88.88	45.33	11.56	5.89	1300
	2 北碚蔡家项目	重庆	100%	20.13	37.27	37.27	5.48	5.48	1470
5 月	3 大足红星社区项目	重庆	100%	8.62	27.57	27.57	1.94	1.94	703
	4 如皋志颐路项目	如皋	100%	16.64	44.66	44.66	5.19	5.19	1163
	5 涪陵太乙门居委项目	重庆	100%	17.52	37.84	37.84	2.10	2.10	556
6 月	6 五家渠项目	五家渠	51%	9.58	14.38	7.33	0.27	0.14	187

7 月	7	文武村项目	遵义	100%	40.17	100.13	100.13	3.10	3.10	310
	8	西安凤城二路项目	西安	100%	6.21	24.83	24.83	6.12	6.12	2465
	9	张家港镇山路项目	张家港	100%	8.66	13.86	13.86	2.73	2.73	1969
	10	内江新城中心项目	内江	100%	16.09	61.14	61.14	0.93	0.93	152
8 月	11	五家渠项目	五家渠	51%	16.29	25.32	12.91	0.41	0.21	162
	12	江津滨江新城	重庆	100%	32.39	64.78	64.78	4.62	4.62	713
	2013 年 1-8 月				226.49	540.64	477.65	44.45	38.46	822

数据来源：公司公告、山西证券研究所

表 3：未来 3 年盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	9,865.79	10,348.66	16,336.05	20,534.16	27,616.31
营业成本	6,783.59	6,636.41	10,755.15	13,624.75	18,465.92
营业税金及附加	973.18	1,108.97	1,715.29	2,156.09	2,899.71
销售费用	478.19	519.00	735.12	944.26	1,253.74
管理费用	372.46	502.36	789.37	995.91	1,339.39
财务费用	25.86	31.65	66.68	86.24	115.99
资产减值损失	-3.23	5.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	77.86	69.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.43	3.51	6.33	6.83	7.38
营业利润	1,324.04	1,617.48	2,280.76	2,733.74	3,548.94
加：营业外收入	73.46	67.33	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	18.01	25.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,379.49	1,659.35	2,280.76	2,733.74	3,548.94
减：所得税	317.01	411.36	570.19	683.44	887.23
净利润	1,062.48	1,247.99	1,710.57	2,050.31	2,661.70
减：少数股东损益	-6.60	-31.39	85.53	102.52	133.09
归属于母公司净利润	1,069.08	1,279.38	1,625.04	1,947.79	2,528.62
总股本	1,158.54	1,158.54	1,158.54	1,158.54	1,158.54
每股收益(元)	0.92	1.10	1.40	1.68	2.18

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。