



东兴证券
DONGXING SECURITIES

收入实现高增长，净利扭亏为盈

——嘉凯城（000918）三季度财报点评

2013年10月28日

推荐/维持

嘉凯城

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:

公司发布2013年三季报。1-9月份，公司实现营业收入58.69亿元，同比增长65.01%；实现归属于上市公司股东的净利润5074万元；基本每股收益0.03元。9月末公司总资产305.11亿元，比上年度末增长7.74%，净资产42.83亿元，比上年度末增长1.24%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入(百万元)	635.46	883.32	2038.24	4197.47	944.25	1506.56	3418.5
增长率(%)	-28.59%	-52.95%	46.60%	80.38%	48.59%	70.56%	67.72%
毛利率(%)	10.70%	10.41%	25.79%	33.67%	9.77%	24.01%	14.76%
期间费用率(%)	41.23%	25.17%	8.59%	12.16%	17.45%	11.51%	5.63%
营业利润率(%)	-33.30%	-17.92%	10.11%	9.45%	-6.63%	4.88%	2.01%
净利润(百万元)	-213.13	-157.63	145.33	255.54	-62.13	50.42	23.01
增长率(%)	74.99%	-217.85%	26.52%	326.18%	-70.85%	-131.99%	-84.17%
每股盈利(季度,元)	-0.10	-0.08	0.10	0.15	-0.03	0.04	0.02
资产负债率(%)	77.93%	79.18%	79.05%	79.35%	78.88%	80.11%	80.27%
净资产收益率(%)	-3.80%	-2.89%	2.60%	4.37%	-1.06%	0.84%	0.38%
总资产收益率(%)	-0.84%	-0.60%	0.54%	0.90%	-0.22%	0.17%	0.08%

观点:

- 公司1-9月份现金流充沛。从回款来看，期内公司销售商品、提供劳务收到的现金53.37亿元，同比增长54.38%；公司购买商品、接受劳务支付的现金59.49亿元，同比增长32.09%；公司经营活动产生的现金流量净额为-12.77亿元，同比下降720%。公司1-9月回款略降，同时公司经营性现金支出增长较快，导致公司现金净流出增加。
- 公司1-9月份收入大幅增长，毛利率小幅下降。公司报告期内实现营业收入58.69亿元，同比增长65.01%；实现毛利率为16.33%，同比下降2.94个百分点，由于本次结算的商品房销售相对低，另外公司商品销售业务毛利也出现下滑，导致公司整体毛利率下降。期内公司三费得到很好的控制，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比重分别为2.45%、5.2%和1.39%，合计较2012年同期下降9.5个百分点，并且从

绝对数额上看，费也是呈下降的趋势。期内公司实现净利润5074万元，较2012年同期扭亏为盈，公司业绩正从低谷逐步走出。

- 公司9月末财务杠杆保持稳定。期末，公司资产负债率为80.27%，较6月末提高0.16个百分点；真实资产负债率为71.57%，较6月末提高4.97个百分点；期末货币资金30.78亿元，占资产比重为10.09%，较6月末提高2.36个百分点。9月末公司长期借款占总负债比重为35.21%，较6月末提高6.45个百分点，公司负债结构长期化，在一定程度上降低了财务风险。

结论：

公司是布局长三角的龙头地产企业。公司在严峻的宏观经济形势下，充分估计市场变化，着力推动公司战略转型。在加强成本控制和完善工程质量的基础上，加速推动房地产业务发展，同时积极推进城镇商业和拓展基金业务，因此公司2013年下半年业绩快速增长有望持续。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为66.38亿元、79.21亿元和94.6亿元，归属于上市公司股东净利润分别为4.33亿元、4.88亿元和6.96亿元，每股收益分别为0.24元、0.27元和0.39元，对应PE分别为12、10.6和7.44倍，维持公司“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	23523	26819	24585	26175	28112	营业收入	6485	7754	6639	7922	9460
货币资金	2085	3165	6603	5090	3672	营业成本	4919	5656	4647	5466	6338
应收账款	656	1008	673	803	959	营业税金及附加	454	636	465	555	662
其他应收款	945	1035	886	1058	1263	营业费用	258	276	266	317	378
预付款项	1450	1051	1144	1254	1381	管理费用	496	584	432	515	615
存货	18361	20537	15278	17971	20838	财务费用	144	309	86	54	68
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	28.59	58.46	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1778	1499	1217	1144	1071	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	234	207	0	0	0	投资净收益	140.65	-2.34	20.00	20.00	20.00
固定资产	732.39	598.70	527.61	456.51	385.41	营业利润	326	233	759	1031	1413
无形资产	103	21	19	17	15	营业外收入	6.59	83.02	83.02	83.02	83.02
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	21.49	30.78	30.78	30.78	30.78
资产总计	25301	28318	25802	27319	29183	利润总额	311	285	811	1083	1465
流动负债合计	11574	16642	12865	13815	14928	所得税	124	255	203	271	366
短期借款	3777	2518	0	0	0	净利润	187	30	608	812	1099
应付账款	1389	1911	891	1048	1216	少数股东损益	-19	-81	175	324	402
预收款项	1822	3428	4092	4884	5830	归属母公司净利润	206	112	433	488	696
一年内到期的非流	530	4370	4370	4370	4370	EBITDA	657	637	918	1158	1554
非流动负债合计	7906	5828	5819	5819	5819	BPS (元)	0.11	0.06	0.24	0.27	0.39
长期借款	7424	5346	5346	5346	5346	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	19480	22470	18684	19634	20747	成长能力					
少数股东权益	1702	1618	1793	2117	2519	营业收入增长	-29.35	19.58%	-14.39	19.33%	19.42%
实收资本(或股本)	1804	1804	1804	1804	1804	营业利润增长	-81.46	-28.56	226.03	35.84%	37.08%
资本公积	-920	-920	-42	-42	-42	归属于母公司净利润	288.51	12.67%	288.51	12.67%	42.62%
未分配利润	3083	3160	3334	3529	3808	获利能力					
归属母公司股东权	4119	4231	5325	5569	5917	毛利率(%)	24.14%	27.06%	30.00%	31.00%	33.00%
负债和所有者权	25301	28318	25802	27319	29183	净利率(%)	2.88%	0.39%	9.16%	10.25%	11.62%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.81%	0.39%	1.68%	1.79%	2.39%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	5.00%	2.64%	8.14%	8.77%	11.77%
经营活动现金流	-3438	1634	5233	-1230	-1017	偿债能力					
净利润	187	30	608	812	1099	资产负债率(%)	77%	79%	72%	72%	
折旧摊销	187.37	94.73	0.00	73.18	73.18	流动比率	2.03	1.61	1.91	1.89	1.88
财务费用	144	309	86	54	68	速动比率	0.45	0.38	0.72	0.59	0.49
应收账款减少	0	0	335	-130	-156	营运能力					
预收帐款增加	0	0	664	792	946	总资产周转率	0.28	0.29	0.25	0.30	0.33
投资活动现金流	-442	-4	223	15	15	应收账款周转率	10	9	8	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.43	4.70	4.74	8.17	8.36
长期股权投资减少	0	0	208	0	0	每股指标(元)					
投资收益	141	-2	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.06	0.24	0.27	0.39
筹资活动现金流	3325	-638	-2019	-298	-417	每股净现金流(最新)	-0.31	0.55	1.91	-0.84	-0.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.28	2.34	2.95	3.09	3.28
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	26.09	47.83	11.95	10.61	7.44
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	1.26	1.22	0.97	0.93	0.88
现金净增加额	-555	992	3438	-1513	-1418	EV/EBITDA	22.55	22.37	9.03	8.47	7.22

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

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：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。