



费用控制得力，业绩稳定增长

——金科股份（000656）三季度财报点评

2013年10月28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:

公司发布2013年三季报。1-9月份，公司实现营业收入87.98亿元，同比增长43.69%；实现归属于上市公司股东净利润9.32亿元，同比增长1.04%；基本每股收益0.804元，同比增长1.10%。9月末公司总资产633.19亿元，比上年底增长21.73%，归属于上市公司股东净资产77.45亿元，比上年底增长11.5%。

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) | 2024.12 | 1726.26 | 2372.47 | 4225.8 | 3167.67 | 4475.61 | 1154.36 |
| 增长率(%) | 325.45% | -20.65% | -9.30% | -8.11% | 56.50% | 159.27% | -51.34% |
| 毛利率(%) | 39.90% | 43.32% | 37.71% | 29.87% | 34.26% | 27.14% | 35.60% |
| 期间费用率(%) | 8.21% | 11.72% | 11.13% | 9.95% | 7.07% | 5.52% | 18.37% |
| 营业利润率(%) | 21.44% | 21.72% | 15.09% | 10.66% | 15.21% | 11.63% | 11.21% |
| 净利润(百万元) | 320.38 | 323.13 | 267.51 | 336.96 | 366.94 | 404.00 | 128.23 |
| 增长率(%) | 714.93% | 03.35% | -38.38% | 21.92% | 14.53% | 25.03% | -52.06% |
| 每股盈利(季度, 元) | 0.28 | 0.28 | 0.24 | 0.31 | 0.32 | 0.36 | 0.12 |
| 资产负债率(%) | 85.72% | 83.91% | 84.59% | 84.70% | 84.91% | 84.32% | 84.74% |
| 净资产收益率(%) | 5.59% | 4.57% | 3.69% | 4.23% | 4.36% | 4.39% | 1.33% |
| 总资产收益率(%) | 0.80% | 0.74% | 0.57% | 0.65% | 0.66% | 0.69% | 0.20% |

观点:

- 公司1-9月份销售良好。从回款来看，期内公司销售商品、提供劳务收到的现金123.4亿元，同比增长20.82%；公司购买商品、接受劳务支付的现金127.43亿元，同比增长64.72%；公司经营活动产生的现金流量净额为-35.43亿元。公司1-9月销售良好，回款增加，但同期公司土地款支付增加，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87.98亿元，同比增长43.69%；实现毛利率为30.82%，同比下降9.2个百分点，由于期内结算的楼盘价格较低，导致公司毛利率相同期出现一定幅度下降。期内公司费用控制得当，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比重分别为3.57%、4.09%和0.1%，较2012年同期分别下降1.07个百分点、0.97个百分点和0.53个百分点。

- 公司9月末财务杠杆保持稳定。期末，公司资产负债率为84.74%，较6月末提高0.43个百分点；真实资产负债率为51.42%，较6月末下降1.91个百分点；期末货币资金余额为91.53亿元，占资产比重为14.46%，公司财务依然较为稳健。公司期末预收款项为211亿元，已经基本锁定了2013年和2014年的大部分业绩。
- 增发方案已定，再融资助力公司快速推进。公司期内发布公告，计划以不低于10.81元的价格发行不超过29,066万股，募集资金不超过31.42亿元。计划募投项目为重庆开州财富中心项目和重庆江津世界城项目以及补充部分流动资金。我们认为，公司目前正驶在发展的快车道上，再融资将有助于公司巩固其在西部地区的龙头地位。

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7.85、6.47 和5.03，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 | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E | | | | 2011A | 2012E | 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 | 2012E | 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 | 获利能力 | | | | | | | | |
| 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 | 净利润率(%) | | | 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% |
| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E | | | | | ROE(%) | 20.58% | 18.42% | 17.03% | 18.04% |
| 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 | | | 11.14 | 9.32 | 7.85 | 6.47 | 5.03 | |
| 资本公积增加 | 6 | 587 | 878 | 0 | 0 | P/B | | | 2.29 | 1.71 | 1.34 | 1.17 | 1.00 | |
| 现金净增加额 | -1436 | 2783 | -1057 | 2963 | 3440 | EV/EBITDA | | | 12.39 | 11.68 | 18.78 | 21.21 | 21.08 | |

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。