



东兴证券
DONGXING SECURITIES

再融资即将注入新活力

——金科股份（000656）年报点评

2014 年 04 月 22 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	
	zhengmgdxs@hotmail.com	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 年年报。报告期内，公司实现营业收入 160.69 亿元，同比增长 55.28%；归属于上市公司股东净利润 9.84 亿元，同比下降 23.08%；基本每股收益 0.85 元，同比下降 22.73%；期末总资产 623.95 亿元，同比增长 19.96%；归属于上市公司股东净资产 78.52 亿元，同比增长 13.05%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	1726.26	2372.47	4225.8	3167.67	4475.61	1154.36	7271.97
增长率（%）	-20.65%	-9.30%	-8.11%	56.50%	159.27%	-51.34%	72.08%
毛利率（%）	43.32%	37.71%	29.87%	34.26%	27.14%	35.60%	20.25%
期间费用率（%）	11.72%	11.13%	9.95%	7.07%	5.52%	18.37%	9.40%
营业利润率（%）	21.72%	15.09%	10.66%	15.21%	11.63%	11.21%	1.04%
净利润（百万元）	323.13	267.51	336.96	366.94	404.00	128.23	47.11
增长率（%）	03.35%	-38.38%	21.92%	14.53%	25.03%	-52.06%	-86.02%
每股盈利（季度，元）	0.28	0.24	0.31	0.32	0.36	0.12	0.04
资产负债率（%）	83.91%	84.59%	84.70%	84.91%	84.32%	84.74%	84.09%
净资产收益率（%）	4.57%	3.69%	4.23%	4.36%	4.39%	1.33%	0.47%
总资产收益率（%）	0.74%	0.57%	0.65%	0.66%	0.69%	0.20%	0.08%

观点：

- **销售收入快速增长。**2013年，公司房地产开发与销售业务实现签约销售面积263万平方米，同比增长16.37%；签约销售金额208亿元，同比增长26.83%；销售均价7909元/平方米，同比增长8.99%。公司销售业绩符合我们预期。
- **营业收入大幅提高。**2013 年公司实现营业收入160.69亿元，同比大幅增长55.28%；其中房地产开发与销售实现营业收入153.83亿元，同比增长59.35%；物业管理实现营业收入3.08亿元，同比增长45.04%；酒店经营实现营业收入1.54亿元，同比下降20.28%；园林业务实现营业收入0.87亿元，同比下降39.04%。公司目前处于快速发展期，2012年良好的销售业绩又为公司奠定了好的结算基础，公司营业收入大幅增长符合我们的预期，我们预计公司2014年营业收入仍然可以保持20%以上增速。

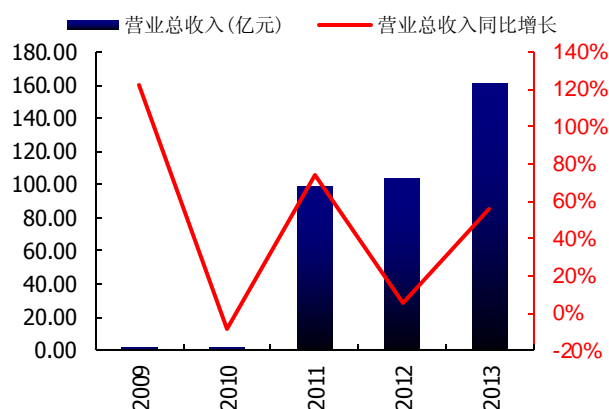
- **毛利率低点，未来将回升。**报告期内，公司实现毛利率为26.03%，同比下降9.84%，其中占比较大的房地产开发与销售毛利率同比下降9.98个百分点，拖累期内毛利率整体下降。公司毛利率下降超过我们预期，主要原因在于公司2012年为应对低迷的市场形势，公司楼盘打折促销较多，导致公司毛利率下降较大。2013年公司所在市场逐步回暖，销售均价也有所提升，因此对应未来结算毛利率将回升。
- **财务稳健，费用控制良好。**报告期内，公司销售费用和管理费用的同比增速分别为24.44%和26.66%，基本等于销售金额的增速，公司费用保持平稳增长。截止报告期末，公司资产负债率为84.09%，较2012年基本持平；扣掉预收款项的资产负债率为54.17%，较2012年末提高3.03个百分点。期末预收款项为186.68亿元，同比增长6.94%。
- **拿地力度保持不减。**报告期内，公司通过招拍挂、收购等形式获取项目19个，地上容积率面积879万平方米，土地总投资约94.3亿元，楼面均价约1073元/平方米，同比下降14.8%。公司拿地结构方面，加大了西部地区的布局，全年新进遵义、五家渠、西安等西部城市，中部城市则进入湖南郴州。截止报告期末，公司在建及未开工面积2700万平方米，足够公司未来3-5年开发。
- **再融资如虎添翼。**公司2013年11月发布公告，计划非公开发行股票，募集资金不超过31.42亿元；2014年1月发布公告，计划发行公司债券，规模不超过人民币38亿元。公司两次融资预计将募集资金约70亿元，将助力公司再上一个台阶。

表1：公司主营业务收入结构表

	营业收入 (百万元)	营业成本(百 万元)	毛利率(%)	营业收入比上 年同期增减 (%)	营业成本比 上年同期增 减(%)	毛利率比上年同期 增减(%)
房地产销售	15,383.84	11,512.02	25.17%	59.35%	83.88%	下降 9.98 个百分点
物业管理	308.29	252.98	17.94%	45.04%	44%	增长 0.6 个百分点
酒店经营	154.04	42.04	72.71%	-20.28%	-31.03%	增长 4.25 个百分点
园林及其他	86.89	71.33	17.92%	-39.04%	-30.72%	下降 9.85 个百分点

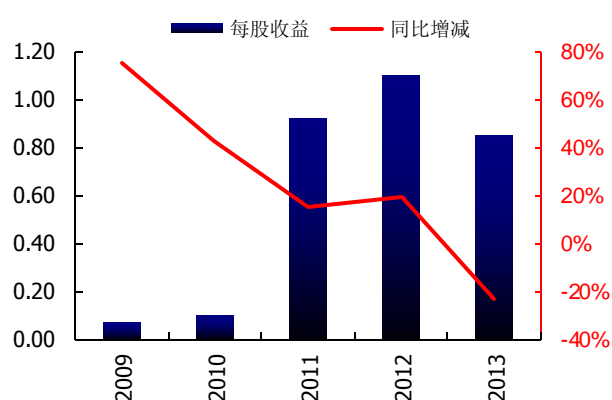
资料来源：公司公告，东兴证券

图 1: 营业收入情况



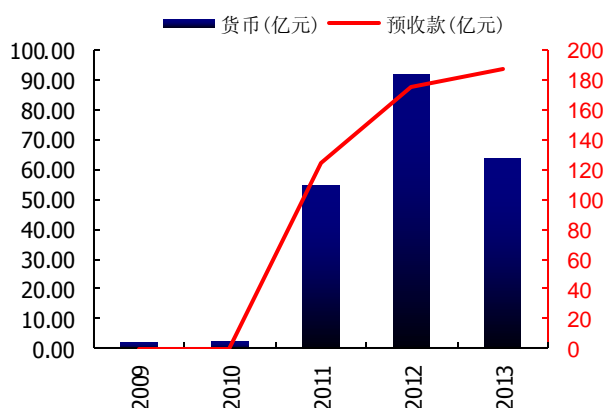
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



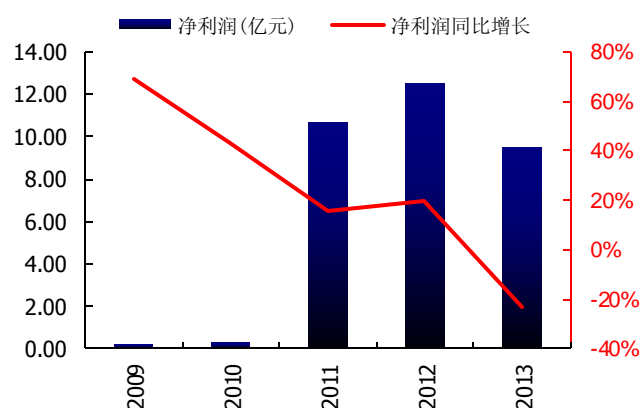
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



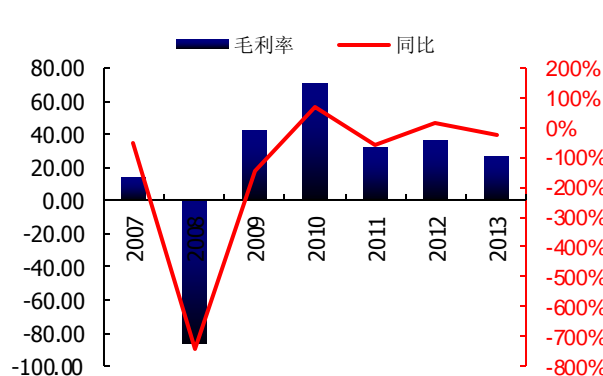
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



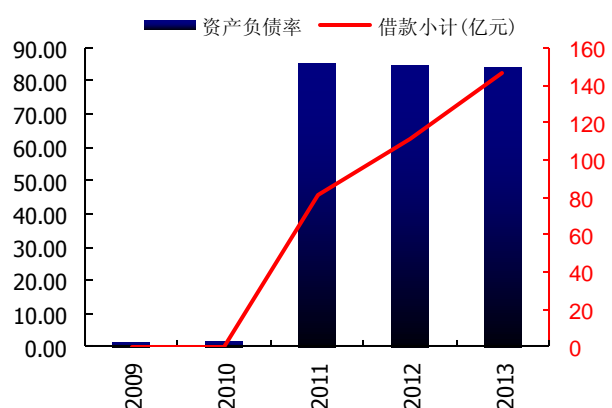
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



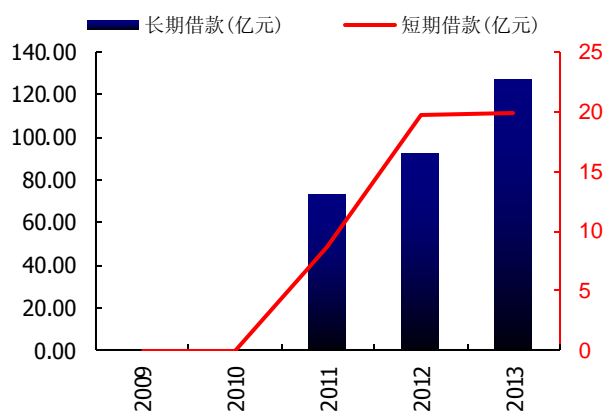
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



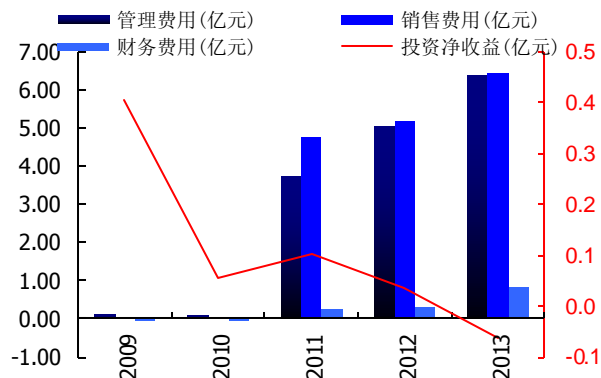
资料来源: 公司公告, 东兴证券

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：

公司是西部地区开发企业龙头，产品结构丰富，以品质见长。公司从2011年上市以来，以较快的速度持续发展，目前公司已经启动再融资预案，海外融资平台也在积极营建，将为公司注入新的活力。我们预计公司2014-2016年的营业收入分别为191.42亿元、239.29亿元和313.47亿元；归属于上市公司股东净利润分别为15.66亿，23亿和37.21亿元；基本每股收益分别为1.35元、1.99元和3.21元，对应PE分别为6.1X、4.15X、2.57X倍。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		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	47965	57170	70641	84152	106233	营业收入	10349	16070	19142	23929	31347
货币资金	9191	6365	5743	4786	6269	营业成本	6636	11886	13392	16290	20443
应收账款	204	211	315	393	515	营业税金及附加	1109	1625	1914	2393	3135
其他应收款	943	1823	2172	2715	3556	营业费用	519	646	919	1029	1254
预付款项	2689	1192	2129	3270	4700	管理费用	502	636	766	957	1254
存货	33495	45996	58703	71408	89612	财务费用	32	85	221	361	496
其他流动资产	1436	1580	1580	1580	1580	资产减值损失	5.88	24.80	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4050	5226	2988	3018	3048	公允价值变动收益	69.58	47.74	70.00	70.00	70.00
长期股权投资	95	805	50	50	50	投资净收益	3.51	-6.27	10.00	10.00	10.00
固定资产	468.70	542.94	481.86	416.93	351.99	营业利润	1617	1208	2010	2979	4846
无形资产	42	49	44	39	34	营业外收入	67.33	103.14	70.00	70.00	70.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	25.47	43.67	20.00	20.00	20.00
资产总计	52015	62395	73629	87170	109281	利润总额	1659	1267	2060	3029	4896
流动负债合计	33871	37244	41179	46816	59319	所得税	411	321	495	727	1175
短期借款	1972	1980	9589	12277	20849	净利润	1248	946	1566	2302	3721
应付账款	2151	4676	2568	3124	3921	少数股东损益	-31	-38	0	0	0
预收款项	17456	18668	20583	22975	26110	归属母公司净利润	1279	984	1566	2302	3721
一年内到期的非流	6299	5674	4000	4000	4000	EBITDA	1724	1380	2301	3410	5412
非流动负债合计	10185	15224	20548	26841	33844	BPS (元)	1.10	0.85	1.35	1.99	3.21
长期借款	9189	12661	17661	22661	27661	主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	44056	52468	61727	73657	93164	成长能力					
少数股东权益	1013	2075	2075	2075	2075	营业收入增长	4.89%	55.28%	19.12%	25.01%	31.00%
实收资本(或股本)	1159	1159	1159	1159	1159	营业利润增长	22.16%	-25.33	66.45%	48.19%	62.67%
资本公积	697	735	1613	1613	1613	归属于母公司净利润	59.13%	47.02%	59.13%	47.02%	61.63%
未分配利润	4875	5658	6597	7978	10211	获利能力					
归属母公司股东权	6946	7852	9826	11438	14043	毛利率(%)	35.87%	26.03%	30.04%	31.92%	34.79%
负债和所有者权	52015	62395	73629	87170	109281	净利率(%)	12.06%	5.89%	8.18%	9.62%	11.87%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	2.46%	1.58%	2.13%	2.64%	3.41%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	18.42%	12.53%	15.94%	20.13%	26.50%
经营活动现金流	-313	-4518	-14673	-8866	-12460	偿债能力					
净利润	1248	946	1566	2302	3721	资产负债率(%)	85%	84%	84%	84%	85%
折旧摊销	74.98	87.85	0.00	69.82	69.82	流动比率	1.42	1.53	1.72	1.80	1.79
财务费用	32	85	221	361	496	速动比率	0.43	0.30	0.29	0.27	0.28
应收账款减少	0	0	-104	-79	-122	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1914	2393	3135	总资产周转率	0.23	0.28	0.28	0.30	0.32
投资活动现金流	22	-753	2238	-20	-20	应收账款周转率	63	78	73	68	69
公允价值变动收益	70	48	70	70	70	应付账款周转率	5.15	4.71	5.28	8.41	8.90
长期股权投资减少	0	0	2156	-100	-100	每股指标(元)					
投资收益	4	-6	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.10	0.85	1.35	1.99	3.21
筹资活动现金流	3073	3494	11813	7929	13964	每股净现金流(最新	2.40	-1.53	-0.54	-0.83	1.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.00	6.78	8.48	9.87	12.12
长期借款增加	0	0	5000	5000	5000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.49	9.69	6.10	4.15	2.57
资本公积增加	587	38	878	0	0	P/B	1.37	1.22	0.97	0.83	0.68
现金净增加额	2783	-1777	-622	-957	1484	EV/EBITDA	10.33	17.02	15.23	12.82	10.31

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）。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

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。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

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法律责任。

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。