



结算少致营收下降 销售提速

——金科股份 (000656) 年报点评

2014年08月31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	
杨骞	分析师	执业证书编号: S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn 010-66554021	

事件:

公司发布 2014 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 43.58 亿元, 同比下降 42.98%; 归属于母公司的所有者的净利润 4.51 亿元, 同比下降 42.86%。每股收益 0.39 元, 同比下降 42.65%。

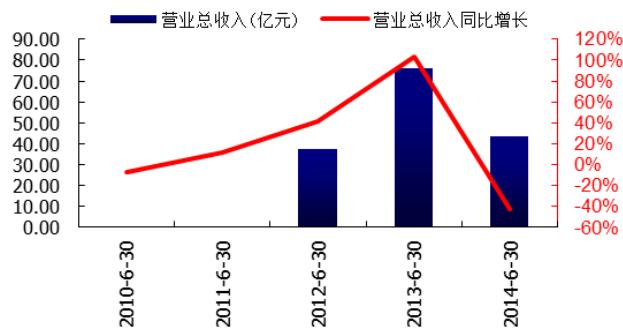
公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入 (百万元)	4225.8	3167.67	4475.61	1154.36	7271.97	1748.98	2608.94
增长率 (%)	-8.11%	56.50%	159.27%	-51.34%	72.08%	-44.79%	-41.71%
毛利率 (%)	29.87%	34.26%	27.14%	35.60%	20.25%	40.86%	23.57%
期间费用率 (%)	9.95%	7.07%	5.52%	18.37%	9.40%	14.73%	9.38%
营业利润率 (%)	10.66%	15.21%	11.63%	11.21%	1.04%	16.93%	7.70%
净利润 (百万元)	336.96	366.94	404.00	128.23	47.11	251.70	241.24
增长率 (%)	21.92%	14.53%	25.03%	-52.06%	-86.02%	-31.41%	-40.29%
每股盈利 (季度, 元)	0.31	0.32	0.36	0.12	0.04	0.18	0.21
资产负债率 (%)	84.70%	84.91%	84.32%	84.74%	84.09%	85.16%	86.87%
净资产收益率 (%)	4.23%	4.36%	4.39%	1.33%	0.47%	2.43%	2.35%
总资产收益率 (%)	0.65%	0.66%	0.69%	0.20%	0.08%	0.36%	0.31%

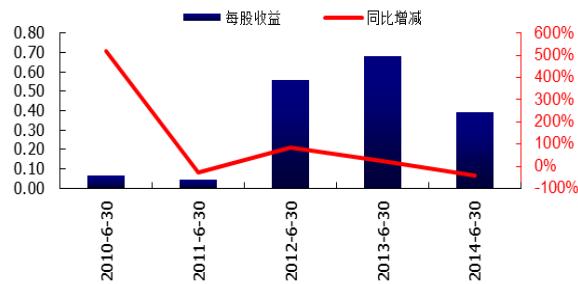
观点:

- **结转面积减少导致营收下降; 销售逆势增长。**受报告期结转面积减少影响, 公司营业收入43.58亿元, 同比减少42.98%; 归属于母公司的所有者的净利润4.51亿元, 同比下降42.86%。
- **公司保持了良好的发展势头。**在全国房地产市场出现调整的情况下, 公司上半年实现销售金额111亿元, 同比增长22%, 其中地产业务实现签约销售金额101亿元, 同比增长19%, 销售面积148万平方米, 同比增长31%。房地产销售的毛利率30%, 比去年同期提升了0.93个百分点。根据年初公布的280亿元的销售计划, 半年计划完成率40%。

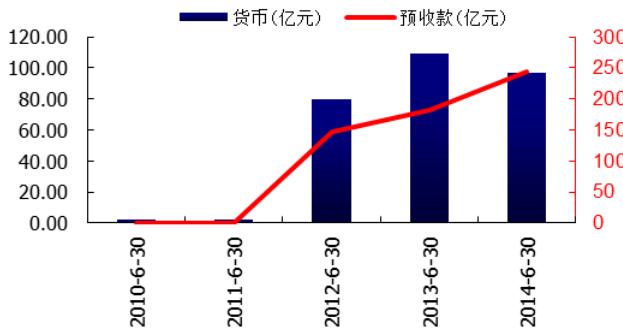
- **再融资助力公司成长。**公司8月30日发布公告，非公开发行股票获得证监会发审会审核通过。拟发行不超过3.4亿股，发行价格不低于6.46元/股，募集金额不超过22亿元，用于重庆·金科开州财富中心和重庆·金科江津世界城两个项目。再融资将助力公司成长。

图 1: 营业收入情况


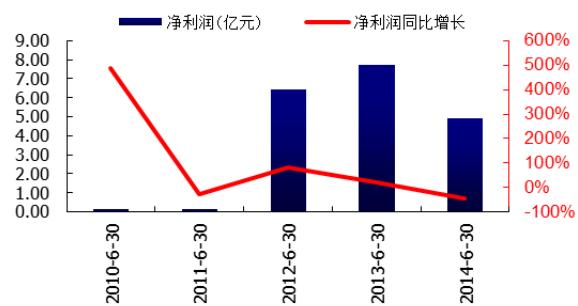
资料来源：公司公告、东兴证券

图 2: 每股收益情况


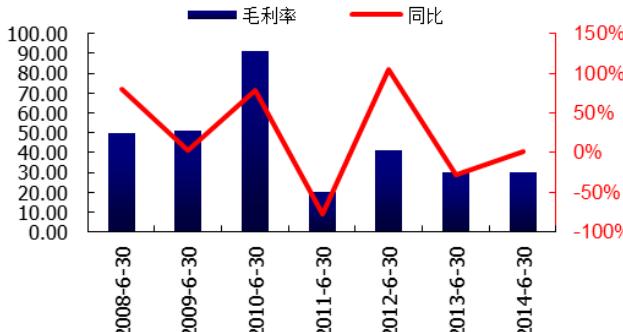
资料来源：公司公告、东兴证券

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

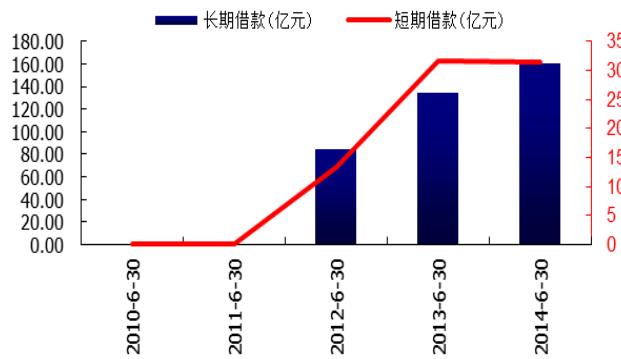
图 5: 销售毛利率情况


敬请参阅报告结尾处的免责声明

东方财富 财富之源

资料来源：公司公告、东兴证券整理

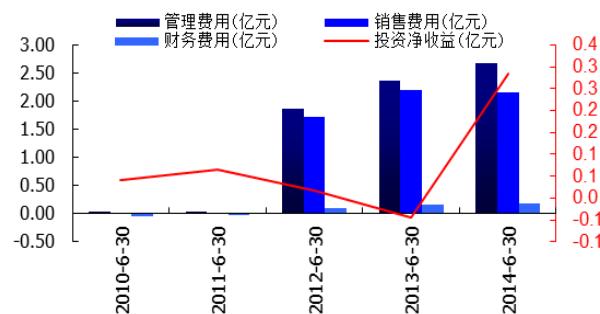
图 7：贷款情况



资料来源：公司公告、东兴证券整理

资料来源：公司公告、东兴证券

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，目前公司再融资预案已获证监会发审会通过，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6.7X、4.6X、2.8X。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				
	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								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
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	盈利能力								
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最佳分析师第五名。

张鹏

金融学硕士，CPA, CFA。2011 年进入东兴证券研究所，2013 年度中国证券业金牛分析师房地产行业第五名。

杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3 年证券行业从业经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。

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。