

金科股份(000656)

报告日期: 2013 年 10 月 28 日

商品房销售有待 4 季度进一步释放 ——金科股份(000656) 3 季报点评报告

✎ : 戴方 执业证书编号: S1230511010016
☎ : 86-21-64718888-1219
✉ : daifang@stocke.com.cn

投资要点

□ 毛利率同降 9.2 个百分点, 致营收增速超净利增速

10 月 28 日晚, 公司披露 2013 年 3 季报: 实现营业收入约 87.98 亿元, 同比上升 43.69%; 实现归属上市公司股东的净利润约 9.32 亿元, 同比上升 1.04%; 实现基本每股收益 0.80 元。报告期内公司营收增速大幅超过净利增速主要源于房地产业务结算毛利率同比下降 9.2 个百分点至 30.8%, 低毛利率产品进入结算期是根本原因。

□ 维持“13 年公司商品房销售约 210 亿元”的判断

经测算, 报告期内公司实现商品房销售回款约 120.8 亿元, 较 2012 年同期的 101.5 亿元(估算值)上升了 19%, 其实际的商品房签订合同金额会高于 120.8 亿元的销售回款额。鉴于公司四季度仍有较高的推货量以及相对良好的去化率, 我们对于公司全年商品房销售额的预测值仍维持 210 亿元的判断。

□ 期末业绩保值率 195.6%, 环比提升 26.7 个百分点

期末公司预收账款余额约为 211 亿元, 较 2013 年年初上升了 20.9%, 较 2012 年同期上升了 26%。结合 2013 年前 3 季度营业收入 88 亿元, 期末公司业绩保障性收入达 299 亿元, 是我们对于公司 2013 年营业收入预测值 152.9 亿元的 195.6%, 较 6 月末的 168.9%提升了 26.7 个百分点, 显示公司 2013 年业绩锁定度高。

□ 维持“买入”投资评级

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.42 元、1.87 元和 2.52 元, 当前股价对应的 PE 分别为 7.2 倍、5.5 倍和 4.1 倍。鉴于公司 13 年营业收入保障度高达 195.6%, 且 13 年动态 PE 约 7.2 倍、PS 约 0.57 倍, 具有较明显的估值优势; 同时, 公司 13 年商品房销售有望达 210 亿元, 增速进一步提升; 积极拿地彰显全国化战略决心, 有决心就有希望。我们维持公司“买入”投资评级。

财务摘要

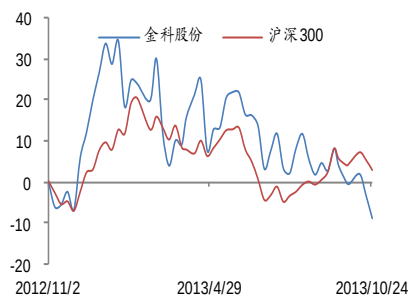
(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	10348.66	15292.00	20650.00	28282.00
(+/-)	4.89%	47.77%	35.04%	36.96%
净利润	1279.38	1649.88	2165.09	2919.61
(+/-)	19.67%	28.96%	31.23%	34.85%
每股收益(元)	1.10	1.42	1.87	2.52
P/E	11.55	7.20	5.48	4.07

评级

上次评级	买入
当前价格	¥ 10.25

单季度业绩

元/股	
3Q/2013	0.12
2Q/2013	0.36
1Q/2013	0.32
4Q/2012	0.30



公司简介

金科股份以重庆为大本营, 成立于 1998 年, 历经 15 年发展, 已经成为一家以房地产开发为主业, 以五星级酒店、园林、门窗及物业管理等为辅业的大型企业集团, 具有国家一级房地产开发资质。

相关报告

- 1 《全国化路线, 有决心就有希望_金科股份(000656)中报点评报告》2013.08.19
- 2 《业绩保障度进一步提升, 上调评级至“买入”_金科股份(000656)季报点评报告》2013.05.02
- 3 《12 年拿地提速, 储备成本低廉_金科股份(000656)年报点评报告》2013.04.09

报告撰写人: 戴方

数据支持人: 戴方

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	47965.28	55751.87	70020.55	88066.16	营业收入	10348.66	15292.00	20650.00	28282.00
现金	9191.08	8451.26	10314.29	14279.37	营业成本	6636.41	9909.00	13320.00	18215.00
应收账款	204.03	228.95	391.47	433.05	营业税金及附加	1108.97	1758.58	2478.00	3393.84
其它应收款	942.82	1520.41	1784.99	2756.31	营业费用	519.00	764.60	1032.50	1414.10
预付账款	2688.71	0.00	3492.10	450.49	管理费用	502.36	734.02	949.90	1329.25
存货	33494.59	44223.06	52649.67	68783.66	财务费用	31.65	87.55	127.07	154.55
其他	1444.04	1328.20	1388.04	1363.27	资产减值损失	5.88	8.69	11.73	16.07
非流动资产	4049.93	3771.11	4785.63	5250.86	公允价值变动收益	69.58	80.00	120.00	160.00
长期投资	95.41	88.03	80.25	72.67	投资净收益	3.51	6.97	5.24	6.11
固定资产	468.70	660.79	977.26	1310.72	营业利润	1617.48	2116.54	2856.04	3925.30
无形资产	42.28	50.96	64.54	73.73	营业外收入	67.33	70.40	68.86	69.63
其他	3443.54	2971.32	3663.57	3793.74	营业外支出	25.47	21.74	23.60	22.67
资产总计	52015.21	59522.98	74806.18	93317.02	利润总额	1659.35	2165.20	2901.30	3972.26
流动负债	33870.87	38886.86	50309.87	63473.19	所得税	411.36	541.30	725.32	993.06
短期借款	1972.30	2700.00	3500.00	4200.00	净利润	1247.99	1623.90	2175.97	2979.19
应付账款	2151.08	3146.63	4415.93	5615.08	少数股东损益	-31.39	-25.98	10.88	59.58
预收账款	17456.04	25626.57	31054.29	40377.09	归属母公司净利润	1279.38	1649.88	2165.09	2919.61
其他	29747.49	33040.23	42393.95	53658.11	EBITDA	1783.50	2336.58	3160.47	4280.07
非流动负债	10185.18	11168.91	13017.23	15591.27	EPS (元)	1.10	1.42	1.87	2.52
长期借款	9188.68	9330.33	11599.69	13963.20					
其他	996.50	1838.59	1417.54	1628.06					
负债合计	44056.05	50055.78	63327.11	79064.45	主要财务比率				
少数股东权益	1013.14	987.16	998.04	1057.63		2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	6946.01	8480.04	10481.03	13194.94	成长能力				
负债和股东权益	52015.21	59522.98	74806.18	93317.02	营业收入	4.89%	47.77%	35.04%	36.96%
					营业利润	22.16%	30.85%	34.94%	37.44%
					归属母公司净利润	19.67%	28.96%	31.23%	34.85%
					获利能力				
					毛利率	35.87%	35.20%	35.50%	35.60%
					净利率	12.06%	10.62%	10.54%	10.53%
					ROE	15.68%	17.15%	18.96%	20.90%
					ROIC	5.26%	7.04%	7.69%	8.33%
					偿债能力				
					资产负债率	84.70%	84.09%	84.65%	84.73%
					净负债比率	219.37%	151.71%	161.88%	162.13%
					流动比率	1.42	1.43	1.39	1.39
					速动比率	0.43	0.30	0.35	0.30
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.27	0.31	0.34
					应收帐款周转率	62.50	70.64	66.57	68.60
					应付帐款周转率	3.30	3.74	3.52	3.63
					每股指标(元)				
					每股收益	1.10	1.42	1.87	2.52
					每股经营现金	-0.49	1.20	-0.58	0.00
					每股净资产	6.87	8.17	9.91	12.30
					估值比率				
					P/E	11.55	7.20	5.48	4.07
					P/B	2.13	1.40	1.13	0.90
					EV/EBITDA	13.78	8.66	7.00	5.37

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>