



战略调整稳步推进，转型升级逐步落地

——金科股份（000656）2016年中报点评

2016年08月30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
梁小翠	联系人	
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件:

公司日前公布了2016年度中报，报告期内，本报告期，公司实现销售金额约134亿元，同比增长约22%，其中地产板块实现签约销售金额约125亿元，同比增长约29%，签约销售面积约206万平方米，同比增长约41%。房地产业务方面，本报告期完成新开工面积约229万平方米，竣工面积约303万平方米，期末在建面积约1250万平方米。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	7247.38	1509.31	5051.43	4541.23	8296.6	6720.48	6418.61
增长率(%)	-0.34%	-13.70%	93.62%	-20.58%	14.48%	345.27%	27.07%
毛利率(%)	22.45%	29.70%	24.73%	25.60%	31.96%	21.85%	24.54%
期间费用率(%)	8.58%	17.92%	7.32%	9.03%	10.05%	6.34%	8.45%
营业利润率(%)	-2.42%	6.33%	9.95%	9.28%	8.73%	7.40%	8.67%
净利润(百万元)	173.25	94.85	405.63	328.47	404.69	410.67	488.61
增长率(%)	267.78%	-62.32%	68.14%	66.87%	133.59%	332.96%	20.46%
每股盈利(季度,元)	0.18	0.09	0.08	0.08	0.11	0.07	0.09
资产负债率(%)	83.96%	83.40%	84.35%	84.13%	83.95%	83.74%	83.89%
净资产收益率(%)	1.32%	0.64%	2.74%	2.15%	2.64%	2.62%	3.06%
总资产收益率(%)	0.21%	0.11%	0.43%	0.34%	0.42%	0.43%	0.49%

观点:

➤ **区域去库存成效显著 归母净利大幅增长。** 报告期内，公司实现销售金额约134亿元，同比增长约22%，净利润8.99亿元，归属母公司股东净利润6.67亿元，稀释后每股收益0.14元；其中地产板块实现签约销售金额约125亿元，签约销售面积约206万平方米。

自2016年开始，重庆市出台多项措施助力重庆市场房地产去库存，成效显著，有效化解库存风险。作为重庆市市场份额第二的公司，上半年营业收入中重庆地区贡献占比64%，由此带动公司实现合同销售面积同比增长41%，合同销售金额同比增长29%，净利润增长42.27%，实现大幅增长。同时报告期末地产

项目预收款达到267.23亿元, 基本锁定2017年全年业绩。

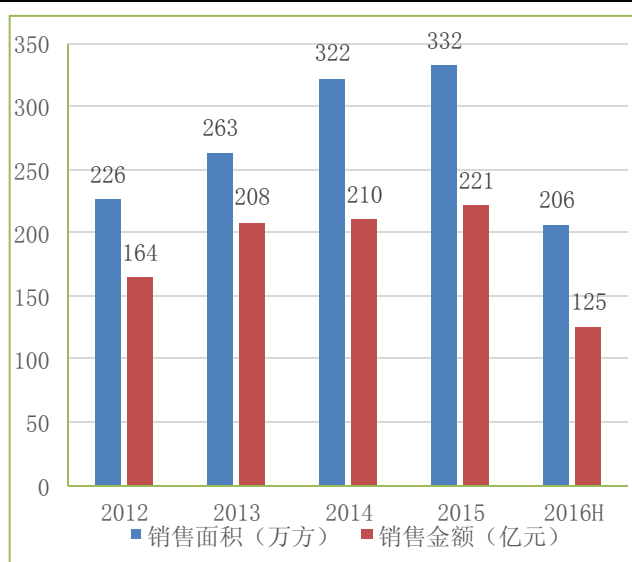
表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

项目	2016年H	2015年H	同比变动	原因分析
净利润	8.99	5	79.80%	地产业务结转收入增加
营业收入	131.39	65.61	100.26%	结转周期影响+去库存效应
资产负债率(%)	83.89%	84.35%	-0.55	杠杆率变动不大
费用比率(%)	7.37%	9.75%	-24.41%	费用增幅小于营收增幅
加权ROE(%)	4.98%	3.81%	30.71%	净利润大幅增长
总资产	990.34	946.72	4.61%	资产规模保持较快增长
货币资金	97.85	130.26	-24.88%	购地支出增加
预收账款	268.61	273.17	-1.67%	预售账款变化不大
一年内到期非流动负债	126.24	146.08	-13.58%	负债正常到期
经营活动净现金流	-9	-1.84	-389.13%	经营活动有关付现费用增加
稀释EPS	0.14	0.1	40.00%	净利润增加

资料来源: 公司年报 东兴证券研究所

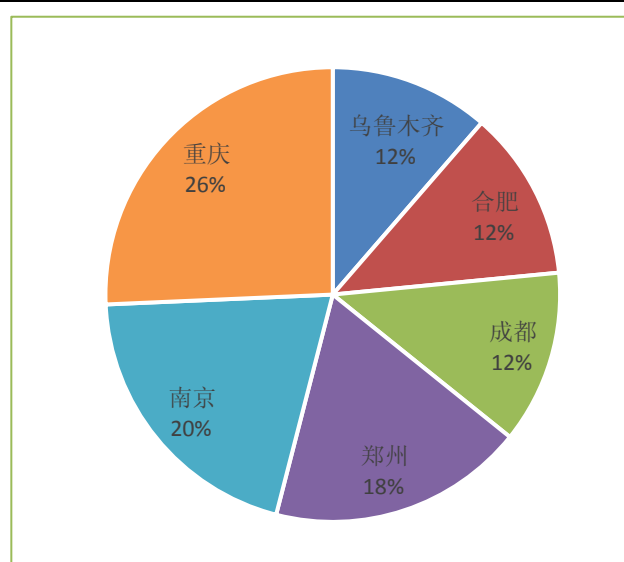
- **布局调整逐步推进, 土地储备加强落实。** 近年来, 在地产业务方面, 公司积极调整战略布局, 公司战略布局由2013年的“二三线为主, 一四线为辅”改为2014年的“二线为主, 一三线为辅”, 再调整为2015年的“二线二线城市为主, 一线和中心三线城市为辅, 逐步退出四线城市”, 通过重点布局“核心十城”, 在深耕重庆、苏州、北京、成都、合肥市场的基础上, 逐步进军上海、天津、郑州、南京、武汉。

图 1: 近几年公司房地产签约销售情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 上半年公司新增土储区域分布占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券

从营收方面, 上半年重庆地区营收占比64%, 较2015年的77.69%进一步降低; 此外, 项目拓展方面, 上半年, 新增获取10个项目 (含已签署合作协议但未摘牌的武汉和郑州城中村项目), 其中通过项目收

购、合资合作模式获取位于“核心十城”的优质项目8个, 完成土地项目投资49亿元, 新增计容可建面积约249万平方米。从分布图中可以看出, 公司城市布局继续弱化重庆地区, 积极向南京, 郑州等核心二线城市地区布局。

表 2: 公司上半年新增土地储备项目 (只包含已经摘牌 8 块)

地块项目及地区	权益比重	占地面积 (万方)	计容建筑面积 (万方)	权益建面 (万方)
乌鲁木齐五家渠项目	51%	27.48	42.44	21.64
郑州瓦屋里项目	50%	16.03	56.12	28.06
南京宝华山项目	100%	39.94	38.65	38.65
重庆两江新区产业项目	100%	27.26	37.81	37.81
郑州绿博项目	40%	6.66	16.64	6.66
合肥半岛一号项目	100%	28.8	23.03	23.03
成都市温江项目	100%	9.38	23.45	23.45
重庆开县寨子坪项目	100%	3.97	11.11	11.11
合计		159.52	249.25	190.41

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **加大直接融资力度, 资金状况持续改善。**报告期内, 公司加大直接融资力度, 创新融资方式, 公司通过中期票据, 非公开发行公司债等方式实现融资多元化, 资金状况得到改善, 融资成本再创新低。公司债券方面, 公司信用等级成功提升为 **AA+**, 截止目前, 公司在 **2016** 年度共计已成功发行各类公司债 **136.5** 亿元。

表 3: 公司发行的各类公司债

债券简称	债券类型	起息日	期限	发行规模 (亿元)	票面利率 (当期)
16 金科 07	私募债	2016-07-22	2.90 年	36.00	6.40%
16 金科 06	私募债	2016-07-22	2.90 年	10.00	5.17%
16 金科 05	私募债	2016-05-03	4.68 年	4.80	7.20%
16 金科 04	私募债	2016-05-03	2.68 年	44.00	6.70%

16 金科 03	私募债	2016-05-03	2.68 年	5.20	6.00%
16 金科地产 MTN001	一般中期票据	2016-03-22	2.56 年	11.00	5.30%
16 金科 01	私募债	2016-03-16	2.55 年	12.50	6.80%
16 金科 02	私募债	2016-03-16	2.55 年	13.00	6.00%

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

此外, 7月21日, 非公开发行不超过 1,239,669,421 股新股, 募集资金不超过 45 亿元的新股发行方案获中国证监会核准通过, 此项资金将用于公司项目的开发和偿还金融机构借款; 公司还在 7 月 5 日审议通过了关于发行按揭购房款资产支持专项计划, 并通过专项计划发行资产支持证券进行融资。本次专项计划发行规模不超过 20 亿元, 其中优先级规模不超过 19 亿元, 向符合规定条件的合格投资者发售; 次级产品规模不超过 1 亿元, 由重庆金科两江大酒店有限公司全额认购。本专项计划预期期限 3 年, 用于补充公司流动资金, 偿还公司借款, 并拟在上海证券交易所挂牌上市。

- **新地产转型目标逐渐清晰。** 在升级转型方面, 地产进入白银十年时代, 公司积极谋求地产业务的转型升级。报告期内, 按照“地产+社区综合服务”的战略思路, 公司分别出资 10 亿元成立金科社区综合服务集团和教育投资管理公司, 大力布局社区综合服务和社区教育产业, 初步锚定了公司未来转型方向初步锚定了公司转型方向, 未来发展值得期待。

公司将依托目前管理以及未来拓展管理的物业社区资源, 通过包括但不限于并购整合优势教育品牌、与品牌教育资源合资合作、自建等多种方式, 在整合公司社区现有教育资源的基础上, 前期重点布局和发展学前教育, 扩大社区教育机构布点, 设立幼儿教育、早教、学前培训等服务机构, 纵向延伸学前教育产业, 为社区业主提供优质教育服务, 壮大公司社区综合服务产业。未来稳步发展 K12(中小学基础教育的统称)等教育产业, 与公司房地产主业形成协同效应。

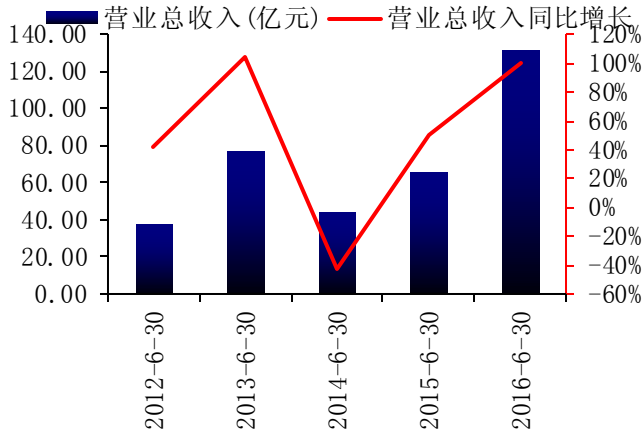
- **新能源业务稳步运营, 未来持续看好。** 报告期内, 公司新能源业务稳步运行, 实现营收0.65亿元, 与去年同期持平, 毛利0.28亿元, 毛利率为43.99%, 受去年市场清洁能源需求降低, 国内弃电率较高的持续影响, 毛利同比下降31.7个百分点。

目前, 新能源业务扩展方面, 公司景峡风电项目(总装机规模为20万千瓦, 项目总投资15.65亿元)获得新疆发改委核准, 预计年内并网发电。山东五莲南至光伏发电项目(总装机容量为2万千瓦, 项目总投资1.53亿元)获得山东日照市发改委登记备案。此外, 2015年12月公司与招商昆仑等合伙人共同投资设立金科新能源产业基金, 基金采取双GP方式设立, 认缴出资总额4.01亿元, 公司认缴出资1.99亿元, 目前基金按计划开展工作, 已完成多个新能源项目的储备, 公司正加速发展成为领先的清洁能源服务商。

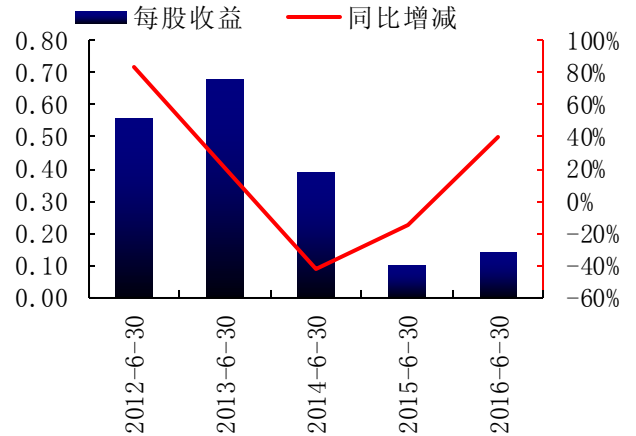
为了解决弃风限电问题, 国家能源局在2016年上半年出台了《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》、《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》等相关政策, 未来, 随着政策支持力度提升下、弃风限电情况的改善, 市场需求有望进一步放大, 公司新能源业务发展有望稳步提升。

图 3 : 营业收入情况

图 4 : 每股收益情况

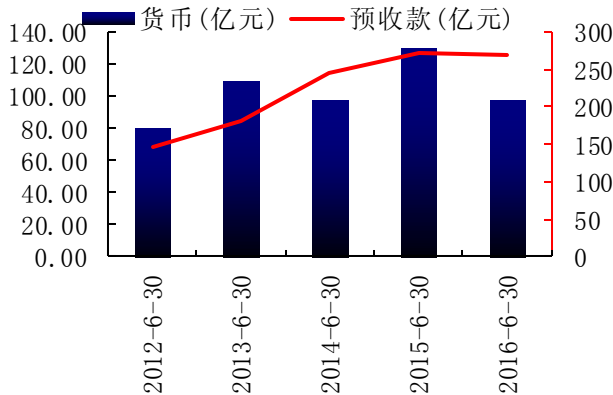


资料来源: 公司公告、东兴证券



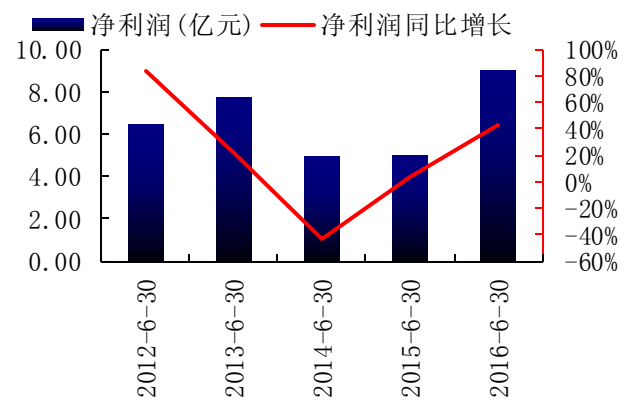
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

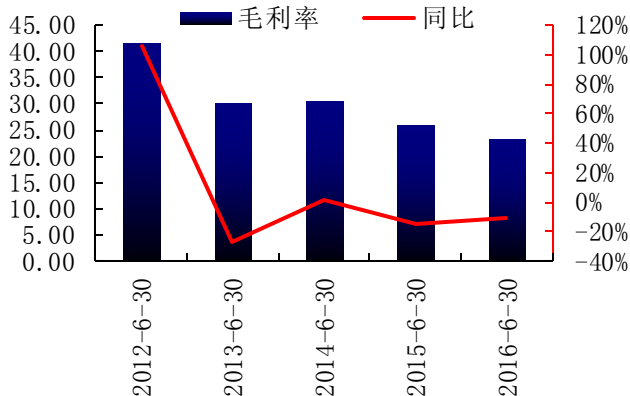
图 6: 净利润情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

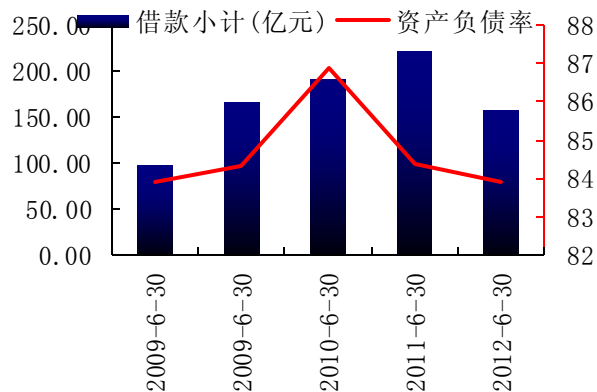
图 7: 销售毛利率情况

图 8: 资产负债率情况



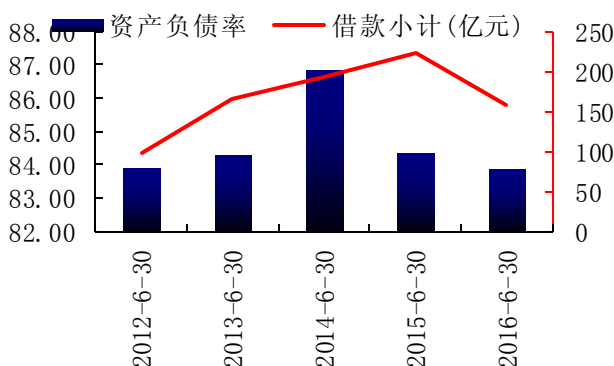
资料来源: 公司公告、东兴证券

图9: 贷款情况

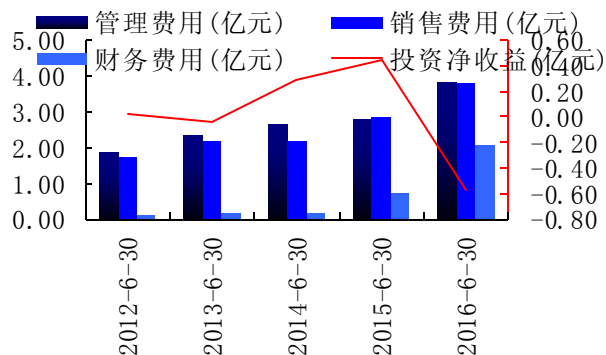


资料来源: 公司公告、东兴证券

图10: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告、东兴证券整理



资料来源: 公司公告、东兴证券

结论:

公司作为区域性的龙头企业, 随着转型升级的战略部署完成, 将实现“地产+社区综合服务+新能源”的这一发展模式。随着公司新发展模式逐渐发展成熟, 预期公司业务多元化的目的将达成, 社区综合服务和传统地产业务将实现协同作用, 从而带动整个公司的盈利能助条稳定增长。我们预计公司2016年-2018年营业收入分别为248.30亿元、300.45亿元和348.52亿元, 每股收益分别为0.39/0.43/0.50元, 对应PE分别为11.40/10.33/8.81, 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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	75185	87387	77071	93119	106998	营业收入	17324	19399	24830	30045	34852
货币资金	7527	9389	9932	12018	13941	营业成本	13337	13887	18623	22834	26487
应收账款	709	729	680	823	955	营业税金及附加	1241	1480	1986	2404	2788
其他应收款	1737	1483	1898	2296	2664	营业费用	638	694	745	901	1046
预付款项	797	1009	451	-234	-1029	管理费用	719	923	869	1052	1220
存货	62263	72164	61225	75070	87081	财务费用	163	268	150	150	150
其他流动资产	2137	2613	2885	3146	3386	资产减值损失	769.50	480.66	150.00	150.00	150.00
非流动资产合计	6881	8165	8915	8589	8264	公允价值变动收益	54.31	39.86	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	337	391	391	391	391	投资净收益	44.75	36.84	30.00	30.00	30.00
固定资产	1133	2528	2367	2048	1729	营业利润	556	1743	2337	2584	3041
无形资产	61	60	54	48	42	营业外收入	237.59	99.00	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	70	1000	1000	1000	营业外支出	39.66	57.76	1.00	1.00	1.00
资产总计	82066	95553	85985	101708	115262	利润总额	753	1785	2346	2593	3050
流动负债合计	45709	60515	48073	62982	75400	所得税	-110	551	704	778	915
短期借款	2207	1882	2341	10921	16707	净利润	863	1234	1642	1815	2135
应付账款	7175	8120	7653	9384	10885	少数股东损益	-45	-33	-35	-35	-35
预收款项	22431	26585	29813	33719	38249	归属母公司净利润	908	1267	1677	1850	2170
一年内到期的非流	8831	18099	1120	1120	1120	EBITDA	835	2225	2812	3059	3516
非流动负债合计	23190	19700	20195	20119	20205	BPS (元)	0.78	0.27	0.39	0.43	0.50
长期借款	21311	13294	15294	17294	19294	主要财务比率					
应付债券	0	5313	6000	6000	6000		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	68900	80215	68268	83101	95605	成长能力					
少数股东权益	2636	2528	2493	2458	2423	营业收入增长	7.80%	11.98%	28.00%	21.00%	16.00%
实收资本(或股本)	1379	4327	4326	4326	4326	营业利润增长	-54.01%	213.85	34.05%	10.57%	17.67%
资本公积	2102	580	1458	1458	1458	归属于母公司净利润	32.39%	10.31%	32.39%	10.31%	17.28%
未分配利润	6293	6234	5731	5176	4525	获利能力					
归属母公司股东权	10530	12854	13167	14092	15177	毛利率(%)	23.01%	28.41%	25.00%	24.00%	24.00%
负债和所有者权益	82066	95553	83929	99651	113205	净利率(%)	4.98%	6.36%	6.61%	6.04%	6.13%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.11%	1.33%	1.95%	1.82%	1.88%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.62%	9.86%	12.74%	13.13%	14.30%
经营活动现金流	-8385	412	17654	-5223	-2593	偿债能力					
净利润	863	1234	1642	1815	2135	资产负债率(%)	84%	84%	81%	83%	
折旧摊销	116.93	213.61	0.00	325.22	325.22	流动比率	1.64	1.44	1.60	1.48	1.42
财务费用	163	268	150	150	150	速动比率	0.28	0.25	0.33	0.29	0.26
应收账款减少	0	0	49	-143	-132	营运能力					
预收帐款增加	0	0	3228	3906	4531	总资产周转率	0.24	0.22	0.28	0.33	0.33
投资活动现金流	-681	-965	-1195	-120	-120	应收账款周转率	38	27	35	40	39
公允价值变动收益	54	40	0	0	0	应付账款周转率	2.92	2.54	3.15	3.53	3.44
长期股权投资减少	0	0	-145	0	0	每股指标(元)					
投资收益	45	37	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.27	0.39	0.43	0.50
筹资活动现金流	10158	2715	-15916	7429	4636	每股净现金流(最新)	0.79	0.50	0.13	0.48	0.44
应付债券增加	0	0	687	0	0	每股净资产(最新摊)	7.64	2.97	3.04	3.26	3.51
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
普通股增加	220	2949	-1	0	0	P/E	5.67	16.37	11.40	10.33	8.81
资本公积增加	1367	-1522	878	0	0	P/B	0.58	1.49	1.45	1.36	1.26
现金净增加额	1092	2162	543	2086	1923	EV/EBITDA	37.01	21.72	12.07	13.87	13.74

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。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。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。2015 年加入东兴证券, 从事房地产行业研究, 重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

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。