

金科股份 (000656)

强烈推荐

行业：房地产开发

销售高增长，前两大股东持股数接近

17年一季度实现营收46.15亿元(-31.32%)，净利润1.19亿元(-71.05%)，归母净利润1.51亿元(-47.93%)。

投资要点：

✧ **低结算、毛利率致盈利下降。**17年一季度实现营收46.15亿元(-31.32%)，净利润1.19亿元(-71.05%)，归母净利润1.51亿元(-47.93%)。营收增幅下降主要系报告期结转规模下降，净利润降幅高于营收主要系毛利率大降、三费占比增加所致：毛利率13.7%（较16年-7.0个pc）、净利率3.3%（较16年-1.0个pc）、三费占比9.2%（较16年+1.3个pc）。

✧ **销售维持高增长。**17年一季度销售面积152万方(+71%)，销售额约99.6亿元(+72%)，其中地产板块签约额约95.0亿元(+76%)，预计大概率实现17年430亿元（其中地产销售400亿元）销售计划，均价0.62万元/方，与16年基本持平。公司已度过高库存、高成本负债及高杠杆时期，预计后续将进入更有质量的增长，预计17年毛利将小幅上升。

✧ **聚焦二线热点城市稳健拿地。**稳步推行“二线热点城市为主，一线和中心三线城市为辅，逐步推出四线城市”的布局战略。17年一季度新增土地项目5个，计容建面158.56万方（27.2亿元获武汉建面63.7万方地块、3.54亿元获昆明建面17.8万方地块），预计大概率实现17年新增储备650万方计划。截至17年3月底在建、储备建面约1852.6万方，加之4月股权收购新获无锡蠡湖项目三期建面22.87万方、招拍挂3.58亿元获柳州建面8.16万方地块，合计约1883万方，参考17年计划新开工550万方，满足未来3-4年开发需求。

✧ **债权融资渠道畅通，融资成本持续下降。**截至17年3月底借款余额502.1亿元，较16年末累计新增借款56.7亿元，其中银行贷款新增36.7亿元、公司债/中票/ABS减少11.7亿元、委托贷款/融资租赁借款新增23.2亿元、其他借款新增8.5亿元。17年Q1非银融资新增25亿元（7.76%）；清偿6.5亿元（7.8%）。在手资金140.6亿元（16年末176.5亿元），扣除超短债仍余65.6亿元。资产负债率81%、扣除预收账款后的负债率55%，较16年末基本持平；净负债率163%，较16年末+46个pc（17Q1投融资致现金减少、负债增加）。预收账款295.25亿元，基本锁定全年业绩。

✧ **控制人结盟控股近30%，或存股权争夺。**3月31日黄红云和陶虹退公告离婚并签订一致行动人协议，黄红云控股26.23%；4月12日与广州安尊签署一致行动协议，90日内通过二级市场购入2亿股（占比3.74%）。若完成购买实际控制人黄红云及其一致行动人持股达29.98%（另其女儿黄斯诗持股0.33%、公司总裁蒋思海持股0.6%），同期二股东融创自增发认购增持后再次增持，1月新增持3.14%，累计持股23.15%。公司总裁表态黄红云不会放弃控制权，而定增以来融创态度积极，不排除融创继续增持引发股权争夺。

✧ **成渝城市群大重庆龙头，多元化、低成本加速“核心十城”布局。**17年Q1销售维持高增长，当前调控不改成渝地区受益需求外溢量向好趋势，预计热点区域楼市供需矛盾持续。融创入股行为提振市场信心，控制人不断结盟未来或存股权争夺；定增价4.41元，二股东平均成本4.63元、最新增持价5.33元、控制人最新增持价5.08元，多层安全边际。最新RNAV6.04元/股，预计17-19年营收374、433、491亿元，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12个月目标价：8

当前股价：6.04

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	5,343
流通股本(百万股)	3,674
总市值(亿元)	323
流通市值(亿元)	222
成交量(百万股)	28.88
成交额(百万元)	173.88

股价表现



相关报告

《金科股份-销售符合预期，布局转向二线热点城市》2017-03-31

《金科股份-融创持续增持，若借道回归A股对标金地》2017-02-09

《金科股份-融创增持至20%，合作开发正式启程》2016-12-01

EPS0.28、0.33、0.39 元，对应 PE22、18、16 倍，6 个月目标价 8 元，“强烈推荐”。

◇ 风险提示：调控政策致销售低于预期；新业务开展及外拓布局项目获取受阻。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	32235	37404	43301	49142
收入同比(%)	66%	16%	16%	13%
归属母公司净利润	1395	1829	2182	2568
净利润同比(%)	10%	31%	19%	18%
毛利率(%)	20.7%	21.9%	22.0%	22.1%
ROE(%)	7.0%	7.8%	8.6%	9.3%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.33	0.39
P/E	28.64	21.84	18.31	15.56
P/B	2.00	1.70	1.58	1.45
EV/EBITDA	20	16	14	12

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：公司财务与经营等指标

图 1：经营情况

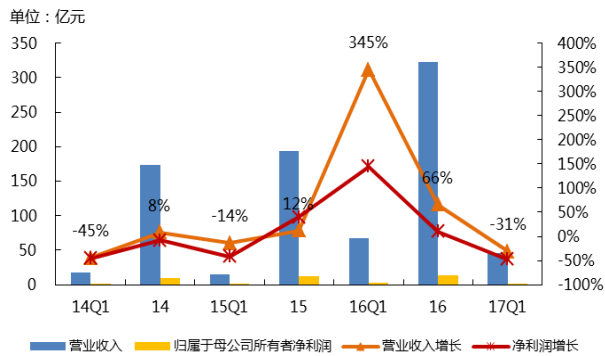


图 2：EPS 和 ROE

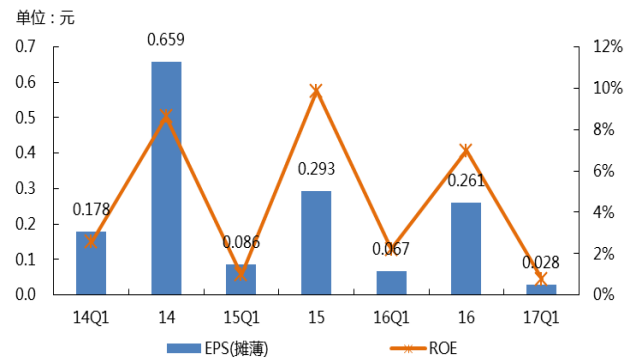


图 3：综合毛利率和净利率

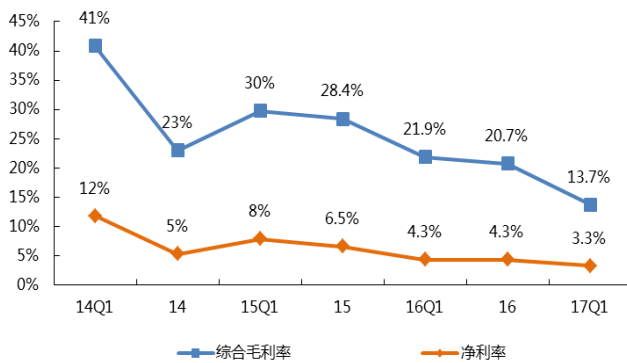


图 4：三费水平

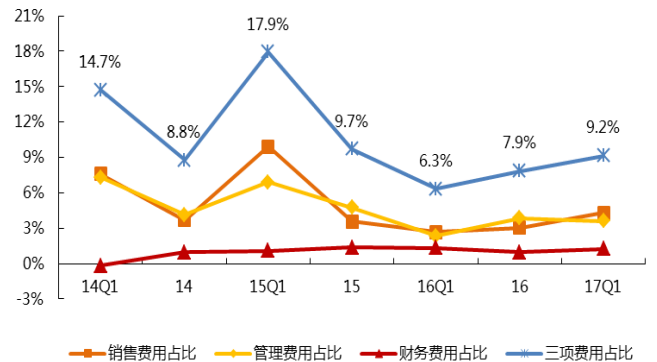


图 5：货币资金与短期负债

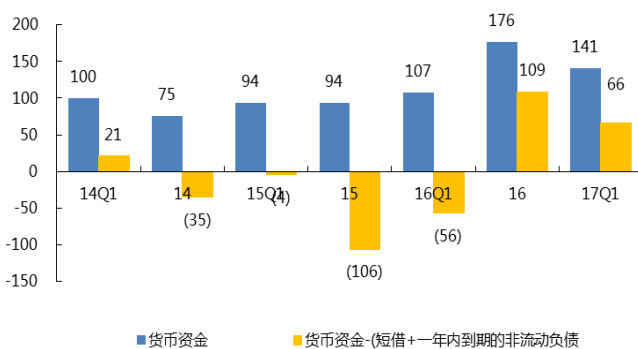
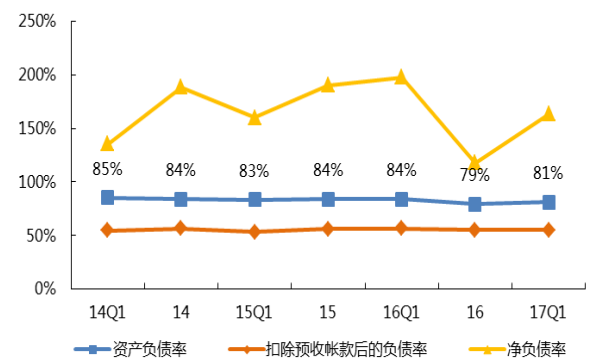


图 6：负债水平



资料来源：公司公告，中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	99265	101781	105429	109585
现金	17645	16400	15495	15370
应收账款	829	1180	1240	1479
其它应收款	3906	4532	5247	5955
预付账款	3631	4153	4799	5440
存货	71527	73794	76927	79619
其他	1727	1722	1722	1722
非流动资产	9984	9281	9062	8836
长期投资	786	786	786	786
固定资产	2666	2766	2712	2580
无形资产	68	68	68	68
其他	6463	5661	5496	5401
资产总计	109249	111063	114491	118420
流动负债	47868	47401	50007	52789
短期借款	1526	0	0	0
应付账款	7555	8640	9985	11319
其他	38788	38762	40022	41470
非流动负债	38848	37238	35801	34296
长期借款	18508	17008	15508	14008
其他	20341	20230	20293	20288
负债合计	86717	84639	85808	87084
少数股东权益	2526	2897	3341	3862
股本	5343	6583	6583	6583
资本公积	4033	4033	4033	4033
留存收益	7560	12910	14726	16857
归属母公司股东权益	20006	23526	25342	27474
负债和股东权益	109249	111063	114491	118420

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	6244	206	1587	2425
净利润	1790	2201	2625	3089
折旧摊销	245	208	222	228
财务费用	305	455	501	488
投资损失	99	99	99	99
营运资金变动	4095	-2728	-2002	-1558
其它	-291	-29	142	79
投资活动现金流	-5651	372	-125	-125
资本支出	1679	0	0	0
长期投资	-1091	0	0	0
其他	-5063	372	-125	-125
筹资活动现金流	8699	-1822	-2367	-2424
短期借款	-356	-1526	0	0
长期借款	5214	-1500	-1500	-1500
普通股增加	1016	1240	0	0
资本公积增加	3453	0	0	0
其他	-629	-35	-867	-924
现金净增加额	9292	-1245	-906	-125

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	32235	37404	43301	49142
营业成本	25550	29219	33770	38281
营业税金及附加	1864	2163	2504	2842
营业费用	981	1138	1318	1495
管理费用	1247	1447	1675	1901
财务费用	305	455	501	488
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	63	0	0	0
投资净收益	-99	-99	-99	-99
营业利润	2256	2883	3435	4037
营业外收入	93	93	93	93
营业外支出	118	118	118	118
利润总额	2231	2858	3410	4012
所得税	441	657	784	923
净利润	1790	2201	2625	3089
少数股东损益	395	372	443	522
归属母公司净利润	1395	1829	2182	2568
EBITDA	2807	3546	4158	4753
EPS (元)	0.26	0.28	0.33	0.39

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	66.2%	16.0%	15.8%	13.5%
营业利润	29.4%	27.8%	19.1%	17.5%
归属于母公司净利润	10.1%	31.1%	19.3%	17.7%
获利能力				
毛利率	20.7%	21.9%	22.0%	22.1%
净利率	4.3%	4.9%	5.0%	5.2%
ROE	7.0%	7.8%	8.6%	9.3%
ROIC	4.6%	5.5%	6.3%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	79.4%	76.2%	74.9%	73.5%
净负债比率	29.17%	26.31%	24.20%	22.13%
流动比率	2.07	2.15	2.11	2.08
速动比率	0.57	0.58	0.56	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.34	0.38	0.42
应收账款周转率	39	35	34	34
应付账款周转率	3.26	3.61	3.63	3.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.28	0.33	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.03	0.24	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.57	3.85	4.17
估值比率				
P/E	28.64	21.84	18.31	15.56
P/B	2.00	1.70	1.58	1.45
EV/EBITDA	20	16	14	12

相关报告

报告日期	报告标题
2017-03-31	《金科股份-销售符合预期，布局转向二线热点城市》
2017-02-09	《金科股份-融创持续增持，若借道回归 A 股对标金地》
2016-12-01	《金科股份-融创增持至 20%，合作开发正式启程》
2016-10-30	《金科股份-恒大系退出前十，定增顺利财务重回稳健》
2016-09-22	《金科股份-融创入股成二股东，强强联合，销售将大超预期》
2016-09-14	《金科股份-成渝城市群龙头，加速内修外拓及转型》
2016-08-14	《金科股份-房地产平稳增长，升级社综服务和教育行业》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434