申万宏源研究 SWS RESEARCH

房地产

2017 年 08 月 29 日

金科股份 (000656)

——销售业绩高增长，拿地开工节奏加快

报告原因：有业绩公布需要点评

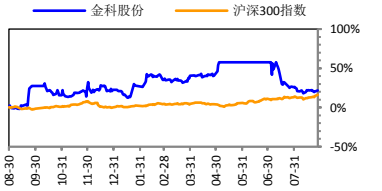
增持（维持）

市场数据：	2017 年 08 月 28 日
收盘价（元）	5.05
一年内最高/最低（元）	6.98/4.09
市净率	1.4
息率（分红/股价）	3.96
流通 A 股市值（百万元）	21082
上证指数/深证成指	3362.65 / 10809.74

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	3.56
资产负债率%	83.94
总股本/流通 A 股（百万）	5343/4175
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金科股份（000656）点评：公司营收高增长，融资成本大幅降低》 2017/04/26

《金科股份（000656）点评：公司基本面向好，融创参与定增成公司第二大股东》 2016/11/07

证券分析师
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
研究支持
龚正欢 A0230117070004
gongzh@swsresearch.com
曹一凡 A0230116090003
caoyf@swsresearch.com
彭子恒 A0230117060001
pengzh@swsresearch.com
联系人
龚正欢
(8621)23297818×7457
gongzh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司 2017H1 营收与归母净利润增幅为负，低于预期。**其中，公司实现营业收入 104.2 亿元，同比增幅-20.7%；归母净利润 4.56 亿元，同比增幅-31.7%（扣除无固定期限委托贷款的影响后，归母净利润为 3.58 亿，同比增幅-38.6%）。业绩增幅较低主要系结算金额减少，结算结构中低毛利率项目占比较高，同时销售金额增加导致销售费用提高所致。

- **销售业绩高增长，预收账款增幅稳定，业绩锁定性较强。**2017H1 公司实现销售金额 277 亿，同比增长 107%；地产板块实现销售金额 267 亿，同比增长 113%；销售面积 379 万平米，同比增长 84%；销售均价 7045 元/平米，同比增幅 16%。公司 2017 年销售目标 500 亿元，目前已完成 53%，2018-2020 年销售目标分别为 800/1100/1500 亿元。公司目前取得预收账款 365.8 亿元，同比增幅 27%，是 2016 年营收为 1.14 倍。

- **公司布局八大城市群，拿地-开工-销售节奏加快。**公司 2017H1 新获取土地 22 宗，总计容建面 422 万平米，超过 2016 全年拿地规模的三分之二，以湖北武汉、江苏省和四川省为主。总获取成本为 204 亿元，平均楼面价 4834 元/平米，较 2016 年增加 42%。其中有 6 个项目为合作开发，合作比例有所提升，目前合作方包括碧桂园、金辉集团、旭辉控股、新城控股、中南建设、美的地产等。公司目前拥有土地储备 1997 万平米，较年初增加 8%，在建面积 1309 万方，可满足 3-4 年的销售开发规模。公司目前已进入 16 个省市，以重庆、北京、成都、苏州、南京、合肥、郑州、武汉、天津、济南、青岛等一二线城市为主。

- **融资成本下降，长期负债占比提升，财务状况有所优化。**据我们测算，2017H1 公司综合融资成本下降至 6%-6.5%区间，较 2016 年 7%-7.5%降幅约为 1 个 pct，主要系银行贷款与非银机构贷款利率降幅较大，新增低息债券所致。公司长期负债占比为 43.6%，同比提升 8.1 个 pct。公司 2017H1 销售商品提供劳务收到现金 226 亿元，同比增幅 66%；期末现金余额 171 亿，同比增幅 74%。资产负债率为 83.9%，剔除预收账款后的资产负债率为 77.9%，同比均为持平。（注：真实资产负债率=（总负债-预收帐款）/（总资产-预收帐款））

- **产业链上下游业务稳步推进，加强协同效应。**物业管理业务方面公司 2017H1 实现营业收入 4.53 亿元，同比增长约 54%，新进杭州、宜昌、天津、南充、峨眉 5 个城市，目前进驻城市已达 85 个，在管项目超过 400 个。从材料销售、门窗工程、装饰设计至物业管理、酒店经营、园林工程、风能投资，各项业务均有序发展。同时公司已初步搭建"天启"社区大数据平台，进一步加强了开发与服务并重的纵向一体化的行业竞争力。

- **维持增持评级，维持盈利预测。**我们认为公司储备充足，融资成本有所下降，随着公司战略的调整，未来销售规模将快速提升，因此维持增持评级，维持盈利预测。股权结构方面，实控人黄红云与第二大股东融创持股比例较一季度没有变动，与实控人为一致行动人的广州尊安尚未增持公司股份。预计公司 2017-19 年归母净利润为 16.8/21.3/25.9 亿元，同比增速 20.7%/26.5%/21.7%，对应 EPS：0.32/0.40/0.49 元。

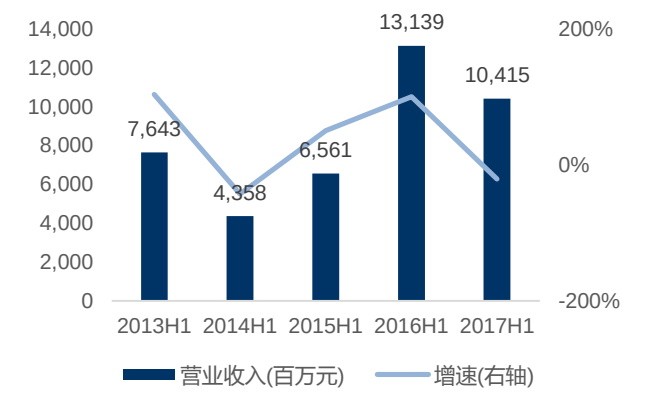
财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	32,235	10,415	36,308	44,353	51,007
同比增长率（%）	66.17	-20.73	12.60	22.20	15.00
净利润（百万元）	1,395	456	1,684	2,131	2,593
同比增长率（%）	10.13	-31.66	20.70	26.50	21.70
每股收益（元/股）	0.26	0.09	0.32	0.40	0.49
毛利率（%）	20.7	17.1	21.5	22.4	23.7
ROE（%）	7.0	2.4	7.7	9.0	10.1
市盈率	19		16	13	10

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

附表

图 1：2017H1 公司营业收入 104 亿元，同比增长-21%



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2017H1 公司归母净利润 4.6 亿元，同比增长-32%

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2017H1 少数股东损益比例达 7.9%，同比减少 18 个百分点

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2017H1 公司真实资产负债率为 77.9%，同比持平

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：2017H1 公司销售毛利率为 17.1%，同比下降 6.1 个百分点

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：2017H1 公司三费率为 9.9%，同比上升 2.5 个百分点

资料来源：Wind，申万宏源研究

利润表

百万元，百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	17,324	19,399	32,235	36,308	44,353	51,007
营业收入同比增长率（yoy）	8%	12%	66%	13%	22%	15%
减：营业成本	13,337	13,887	25,550	28,508	34,414	38,932
毛利率(%)	23%	28%	21%	21%	22%	24%
减：营业税金及附加	1,241	1,480	1,864	2,215	2,883	3,765
主营业务利润	2,746	4,032	4,822	5,585	7,056	8,310
主营业务利润率(%)	16%	21%	15%	15%	16%	16%
减：销售费用	638	694	981	1,137	1,432	1,663
减：管理费用	719	923	1,247	1,516	1,910	2,217
减：财务费用	163	268	305	488	490	532
经营性利润	1,226	2,147	2,288	2,443	3,224	3,898
经营性利润率(%)	7%	11%	7%	7%	7%	8%
减：资产减值损失	769	481	-3	136	42	(51)
加：公允价值变动收益	54	40	63	53	52	56
加：投资收益	45	37	-99	0	0	0
营业利润	556	1,743	2,256	2,360	3,233	4,004
加：营业外净收入	198	41	-25	71	29	25
利润总额	753	1,785	2,231	2,431	3,262	4,030
减：所得税	(110)	551	441	522	854	1,155
净利润	863	1,234	1,790	1,909	2,409	2,874
少数股东损益	-45	(33)	395	225	278	281
归属于母公司所有者的净利润	908	1,267	1,395	1,684	2,131	2,593
每股收益（元）	0.17	0.24	0.26	0.32	0.40	0.49
归属于母公司所有者的净利润率(%)	5%	7%	4%	5%	5%	5%

资料来源：申万宏源研究

资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	87,387	99,265	118,161	125,038	129,469
现金及等价物	9,389	17,645	33,146	33,004	32,694
应收款项	3,221	8,371	8,659	8,786	9,035
存货净额	72,164	71,527	74,198	81,084	85,725
其他流动资产	2,613	1,722	2,157	2,164	2,014
长期投资	607	1,102	1,095	1,243	1,422
固定资产	2,687	3,229	3,711	4,359	5,225
无形资产及其他资产	4,872	5,654	5,107	5,220	5,332
资产总计	95,553	109,249	128,075	135,861	141,447
流动负债	60,515	47,868	59,138	63,760	66,294
短期借款	19,981	6,788	15,465	14,029	12,818
应付款项	37,204	35,207	39,625	45,313	48,695
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	19,700	38,848	44,434	45,520	46,175
负债合计	80,215	86,717	103,573	109,280	112,469
股本	4,327	5,343	5,343	5,343	5,343
资本公积	(38)	3,583	4,064	4,091	4,113
盈余公积	310	393	486	642	805
未分配利润	6,234	7,167	7,689	9,411	11,522
少数股东权益	2,484	2,526	2,751	3,029	3,310
股东权益	15,338	22,532	24,502	26,581	28,978
负债和股东权益合计	95,553	109,249	128,075	135,861	141,447

资料来源：申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	1,234	1,790	1,909	2,409	2,874
加：折旧摊销减值	652	242	326	284	264
财务费用	346	344	488	490	532
非经营损失	(201)	(225)	182	(111)	(95)
营运资本变动	(1,618)	4,095	1,139	(1,324)	(1,424)
其它	0	0	(1,694)	275	432
经营活动现金流	412	6,244	2,351	2,024	2,583
资本开支	327	1,671	717	868	1,185
其它投资现金流	(233)	(1,085)	(41)	(96)	(123)
投资活动现金流	(965)	(5,651)	(758)	(963)	(1,308)
吸收投资	846	4,534	0	0	0
负债净变化	(519)	5,566	3,238	(5,093)	(3,769)
支付股利、利息	3,555	3,478	1,559	741	853
其它融资现金流	613	2,076	12,229	4,632	3,037
融资活动现金流	2,715	8,699	13,908	(1,202)	(1,585)
净现金流	2,162	9,292	15,501	(142)	(310)

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）　　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。