

金科股份 (000656)

推荐

行业：房地产开发

房地产平稳增长，升级社综服务和教育行业

公司公布半年报,16年上半年营收131.4亿元(+100.27%),归母净利润5.8亿元(同比+43.2%),扣非归母净利润5.8亿元(同比+43.2%)。

投资要点：

✧ **销售额延续一季度超额增长态势。**上半年实现签约销售面积约206万方(+41%)，销售金额134亿元(+22%)，**预计16年销售金额250-280亿元左右(+13%至27%)**。上半年房地产销售营收124.8亿元，同比+105.4%，毛利率21.8%，较去年同期下降2个百分点；其他业务营收12.9亿元，同比+1.2%，毛利率16.53%，较去年同期下降0.3个百分点。

✧ **融资多元化，负债成本显著降低。**上半年信用等级成功提升为AA+，完成2015公司债（第一期）的公开发行，规模20亿元，票面利率为6.40%，3月完成15年公司债的非公开发行，规模25.5亿元，加权平均成本6.39%，5、7月完成16年公司债的非公开发行，规模100亿元，加权平均成本6.50%；3月完成16中期票据（一期）的发行，规模11亿元，融资成本5.3%；7月发行20亿元按揭购房款资产支持专项计划；**上半年债务融资加权平均成本6.39%较15年7.92%大幅降低**；7月非公开发行45亿元股票获中国证监会核准通过。净负债率达到206%，较去年同期增45个百分点。公司在手货币资金68.91亿元，1年以内到期金融负债265.62亿元，现金与短债存缺口196.71亿元，**短期偿债压力较大**。

✧ **预收款锁定业绩，竣工进度确保货源持续增长。**上半年末预收账款268.6亿元锁定16年及17年上半年业绩，同时新开工面积约229万方，在建面积约1250万方，竣工面积约303万方，**全年竣工面积达到610万方计划水平、货源充足高增长可期**；三费费率7.4%，较去年同期减2.4个百分点。

✧ **转型“地产+社区综合服务”，加速产业升级。**上半年分别出资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。公司目前管理物业面积超过1亿余方，为2016年物业服务百强企业榜单10强，预计2016年新增管理面积2000-3000万方，依托已有及新拓展物业社区资源，公司有望继续维持社区综合服务业务营收超30%的增速。

✧ **拿地力度加大，多途径集中布局“核心十城”。**公司上半年投资49亿元新获取10个项目，**新增计容面积约249万方，同比+102.4%，拿地力度大增**，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，计容面积约206.8万方，占比83%。

✧ **公司深耕多年的大本营重庆是国家在中西部设置的唯一直辖市和中心城市，意欲加速拓展“核心十城”，**我们认为公司有望持续受益于大本营重庆楼市逐步回暖、政策持续刺激三四线城市，以及新进入的南京、合肥、武汉等“核心十城”持续旺盛需求，稳定增长收入可期。同时积极产业升级社综服务和教育行业，培育新利润增长点，与主业协同发展。最新房地产业务RNAV5.93元/股，预计16-18年营业收入为244、304、368亿元，同比增速分别为26%、25%、21%，三年复合增速为24%；16-18年EPS为0.35、0.45、0.50元，三年复合增长29.5%，对应当前股价PE11.7、9.2、8.2倍，6个月目标价5.40元，对应PE14.6倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

✧ **风险提示：**公司下半年销售低于预期；净负债率偏高，短期偿债压力较大；产业升

作者

署名人：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：5.40

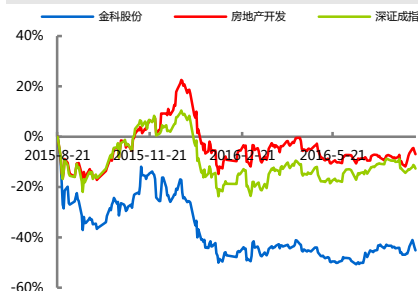
当前股价：4.10

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	4,326
流通股本(百万股)	3,778
总市值(亿元)	177
流通市值(亿元)	155
成交量(百万股)	176.89
成交额(百万元)	711.28

股价表现



相关报告

级效果尚待时间检验；外拓布局项目获取受阻。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	19399	24473	30404	36818
收入同比(%)	12%	26%	24%	21%
归属母公司净利润	1267	1957	2491	2788
净利润同比(%)	40%	54%	27%	12%
毛利率(%)	28.4%	27.8%	27.7%	26.7%
ROE(%)	9.9%	11.9%	13.4%	13.4%
每股收益(元)	0.23	0.35	0.45	0.50
P/E	18.01	11.66	9.16	8.19
P/B	1.78	1.39	1.23	1.10
EV/EBITDA	21	15	12	11

资料来源：中国中投证券研究总部

图 1 各业务营业收入历年变化

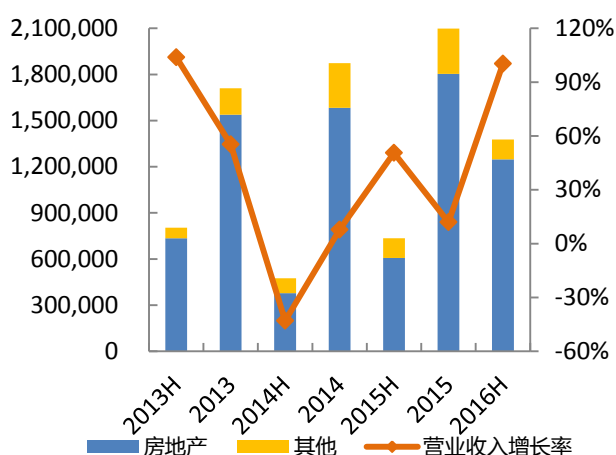
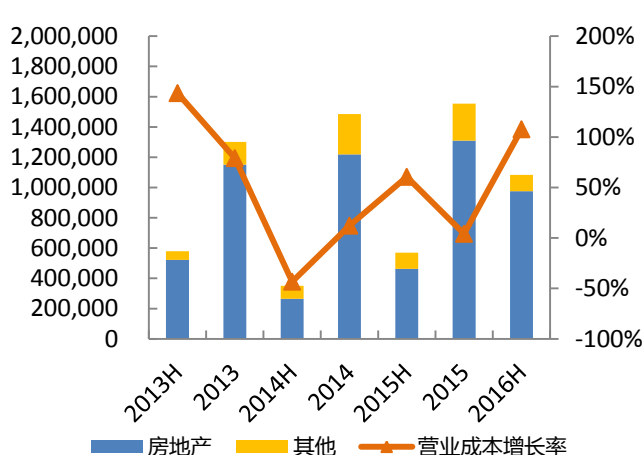


图 2 各业务营业成本历年变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化

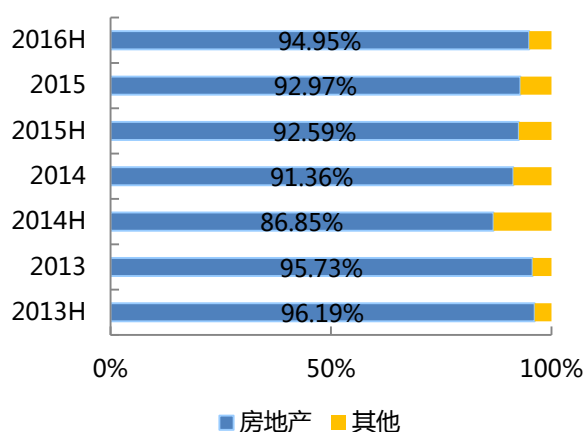
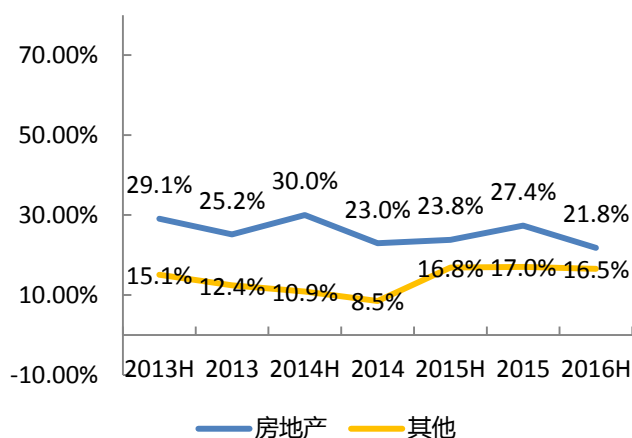


图 4 各业务毛利率变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平

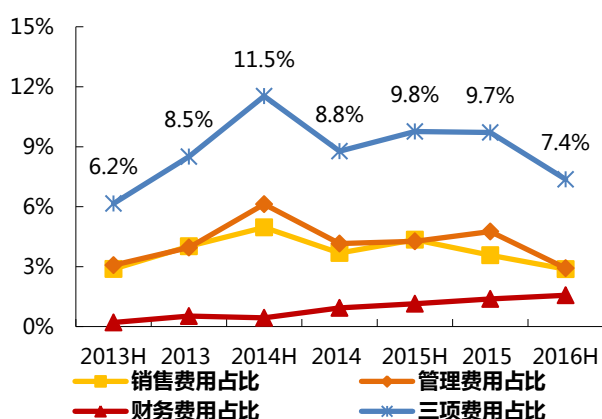
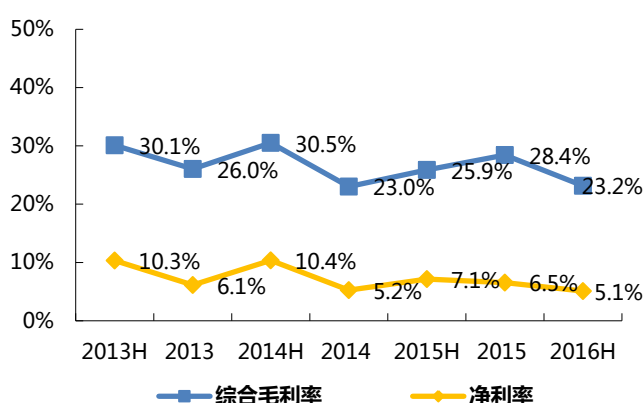


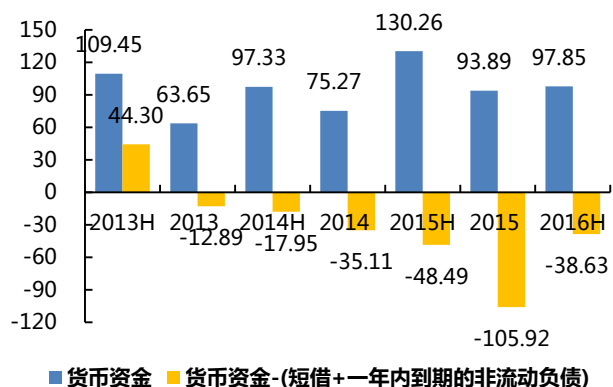
图 6 综合毛利率和净利率



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

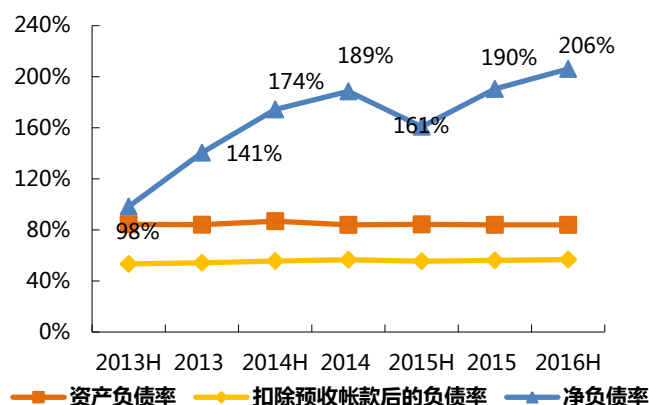
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



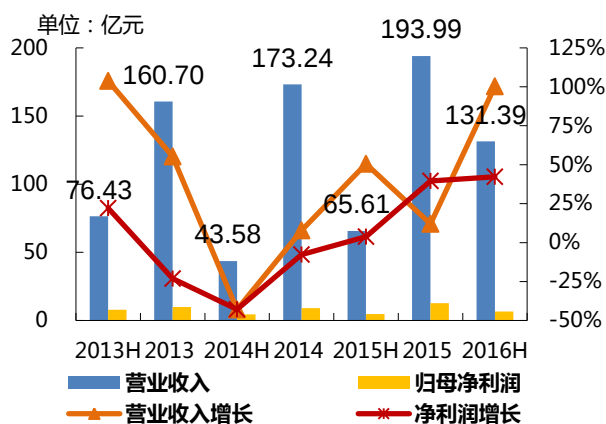
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 8 负债水平



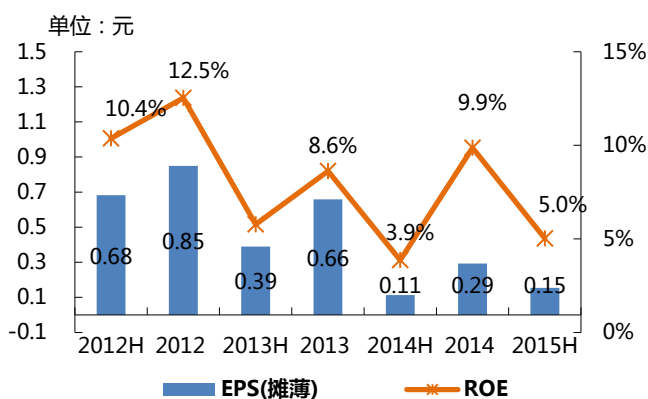
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



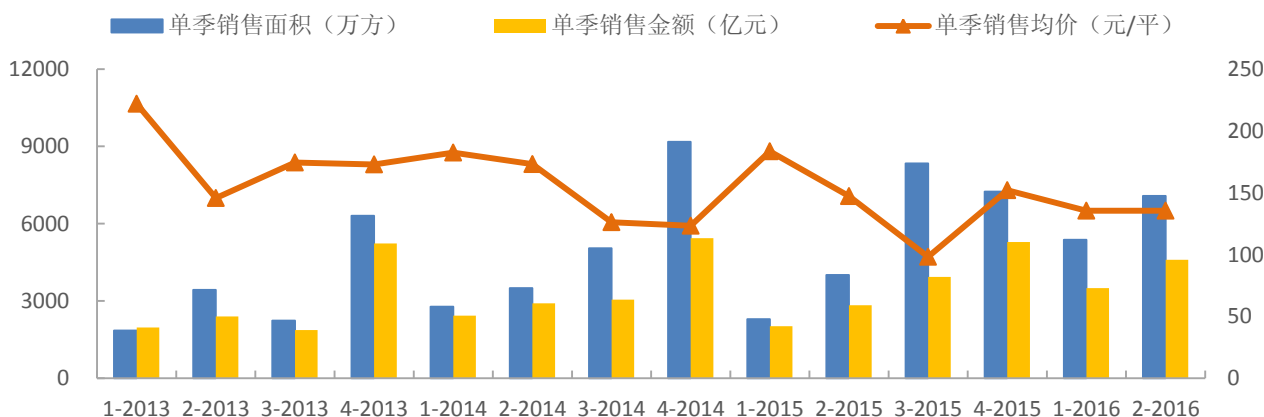
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 10 EPS 和 ROE



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 11 销售面积、金额及平均售价



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	87387	94321	101753	109199
现金	9389	17527	26576	33667
应收账款	729	952	1163	1420
其它应收款	1483	2109	2472	3083
预付账款	1009	1414	1759	1890
存货	72164	69706	67170	66525
其他	2613	2613	2613	2613
非流动资产	8165	7480	7288	7093
长期投资	391	391	391	391
固定资产	2528	2425	2278	2109
无形资产	60	60	60	60
其他	5186	4605	4559	4533
资产总计	95553	101802	109041	116291
流动负债	60515	65342	72523	79612
短期借款	1882	0	0	0
应付账款	8120	10337	12853	15784
其他	50513	55005	59670	63827
非流动负债	19700	17620	15671	13664
长期借款	13294	11294	9294	7294
其他	6406	6326	6377	6369
负债合计	80215	82962	88194	93275
少数股东权益	2484	2387	2295	2174
股本	4327	5567	5567	5567
资本公积	580	580	580	580
留存收益	6544	10306	12405	14695
归属母公司股东权益	12854	16453	18552	20842
负债和股东权益	95553	101802	109041	116291

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	412	10330	11825	9991
净利润	1234	1860	2399	2667
折旧摊销	172	194	199	201
财务费用	268	445	409	427
投资损失	-37	-37	-37	-37
营运资金变动	-1618	7912	8796	6679
其它	394	-45	59	54
投资活动现金流	-965	521	25	25
资本支出	327	0	0	0
长期投资	-240	0	0	0
其他	-879	521	25	25
筹资活动现金流	2715	-2713	-2801	-2925
短期借款	-325	-1882	0	0
长期借款	-8017	-2000	-2000	-2000
普通股增加	2949	1240	0	0
资本公积增加	-1522	0	0	0
其他	9631	-71	-801	-925
现金净增加额	2162	8138	9049	7091

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	19399	24473	30404	36818
营业成本	13887	17679	21982	26995
营业税金及附加	1480	1867	2319	2809
营业费用	694	875	1087	1316
管理费用	923	1164	1446	1751
财务费用	268	445	409	427
资产减值损失	481	0	0	0
公允价值变动收益	40	0	0	0
投资净收益	37	37	37	37
营业利润	1743	2480	3198	3556
营业外收入	99	0	0	0
营业外支出	58	0	0	0
利润总额	1785	2480	3198	3556
所得税	551	620	800	889
净利润	1234	1860	2399	2667
少数股东损益	-33	-97	-92	-121
归属母公司净利润	1267	1957	2491	2788
EBITDA	2183	3120	3806	4184
EPS (元)	0.29	0.35	0.45	0.50

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	12.0%	26.2%	24.2%	21.1%
营业利润	213.8%	42.3%	28.9%	11.2%
归属于母公司净利润	39.6%	54.5%	27.3%	11.9%
获利能力				
毛利率	28.4%	27.8%	27.7%	26.7%
净利率	6.5%	8.0%	8.2%	7.6%
ROE	9.9%	11.9%	13.4%	13.4%
ROIC	3.4%	6.7%	11.5%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	83.9%	81.5%	80.9%	80.2%
净负债比率	41.48%	35.43%	31.06%	27.22%
流动比率	1.44	1.44	1.40	1.37
速动比率	0.23	0.36	0.46	0.52
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.33
应收账款周转率	26	28	27	27
应付账款周转率	1.82	1.92	1.90	1.89
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.35	0.45	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	1.86	2.12	1.79
每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.96	3.33	3.74
估值比率				
P/E	18.01	11.66	9.16	8.19
P/B	1.78	1.39	1.23	1.10
EV/EBITDA	21	15	12	11

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

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、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、城投控股、福星股份、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。

王修宝，中投证券房地产行业分析师，中国人民大学经济学硕士。

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研究总部

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