

# 金科股份 (000656)

## 强烈推荐

行业：房地产开发

### 融创入股成二股东，强强联合，销售将大超预期

公司22日公告，9月20日顺利定增45亿元，定增价4.41元，较拟定增价3.63元溢价21.5%，其中融创中国(HK01918)耗资40亿元认购9.07亿股，占比16.96%，成为第二大股东。

#### 投资要点：

◆ **融创高比例高溢价认购，认可公司价值，长期合作可期。**本次定增融资45亿元，融创(HK01918)通过旗下全资子公司认购40亿元，占定增额的89%，认购价4.41元，较拟定增价3.63元溢价21.5%。**融创高额高溢价认购充分表明对公司未来发展以及大本营重庆地区房市的看好。**定增后融创占比16.96%，成为第二大股东，预期将在较长时期内持有，不排除未来进一步与公司全面合作，值得期待。

◆ **与融创持股合计超42%，巩固大股东地位。**融创认购公告中声明看好公司带来的投资回报，投资更具财务目的，不存在与大股东控制权的争夺。**此次定增后总股本53.5亿股，黄红云夫妇实际持续占比25.21%，融创占比16.96%，合计持股超42%**，恒大人寿、前海开源资管计划占比仅1.43%、1.87%，大股东地位得到充分巩固。

◆ **强强联合，房地产主业有望持续增长。**融创持续区域聚焦和高端精品的策略与公司布局“核心十城”、“改善型、刚需型产品7:3”的战略调整不谋而合。此次合作，有利于公司在重庆以及其他“核心十城”的集中布局以及高端改善型住宅的着重开发，在控制成本的同时提升盈利能力，做到真正的强强联合。

◆ **受益“金九银十”重庆等二线楼市加速回暖，销售额已完成去年1.14倍。**进入“金九银十”成渝等二线楼市加速回暖，甚至火热，新盘摇号或日光，一改过往的平淡，去化理想。公司前8月销售252.6亿元，是去年全年的1.14倍，完成全年280亿元(+27%)目标指日可待，全年销售将大超预期。

◆ **深耕成渝城市群，为大重庆区域龙头，以收购、合作方式等低成本加速“核心十城”拓展。**此前重庆去化较慢，房价平稳，公司价值未被充分发掘。在持续政策刺激下，去化加速好转，外加人口和经济集中度持续上升，楼市迎来加速回暖。此外，公司在郑州等二线城市楼盘销售良好，加速业绩释放。定增顺利引进融创高溢价入主，强强联合，第一大股东合计持股超42%，控股权稳定；当前股价仅高出定增价9%，RNAV5.93元，预计16-18年营收244、304、368亿元，同比增26%、25%、21%，三年复合增速24%；16-18年EPS0.35、0.45、0.50元，三年复合增长29.5%，对应当前股价PE12.5、9.8、8.8倍，6个月目标价6元，对应PE17.1倍。股价下有重估值和定增价保底，上有融创入股强强联合助力发展、销售持续向好以及向“幼教产业及社综服务”转型支持，自8月首次覆盖以来股价涨幅18%，再次“强烈推荐”。

◆ 风险提示：下半年销售低于预期；新业务开展尚待检验；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

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：6

当前股价：4.39

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)	3,774
总市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	166
成交量(百万股)	47.97
成交额(百万元)	210.47

#### 股价表现



#### 相关报告

《金科股份-成渝城市群龙头，加速内修外拓及转型》2016-09-14

《金科股份-房地产平稳增长，升级社综服务和教育行业》2016-08-14

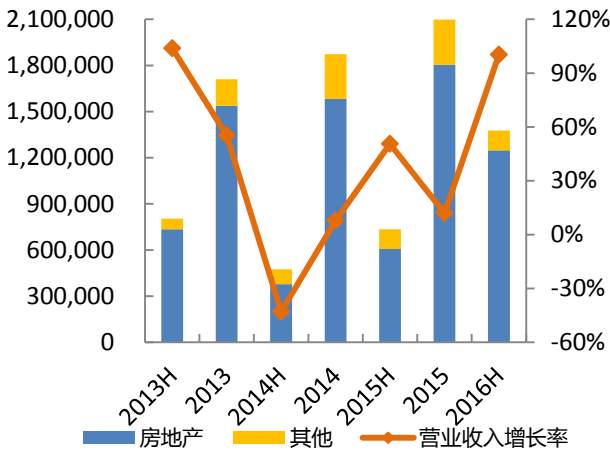
---

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

---

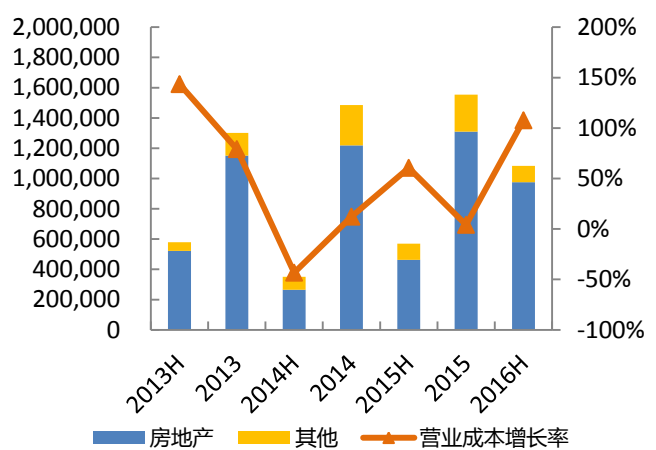
资料来源：中国中投证券研究总部

图 1 各业务营业收入历年变化



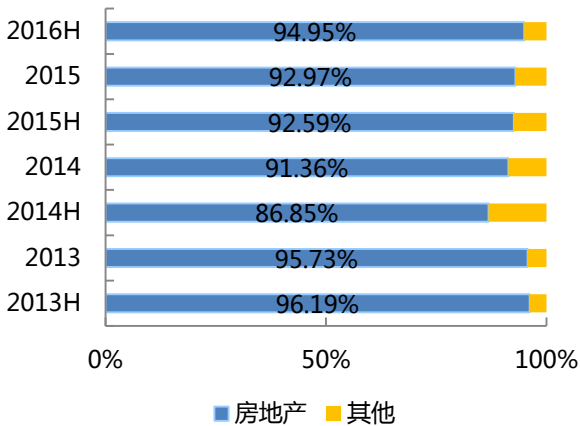
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



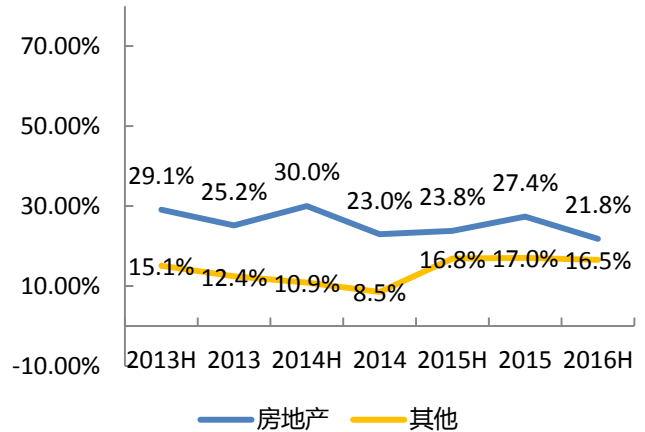
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



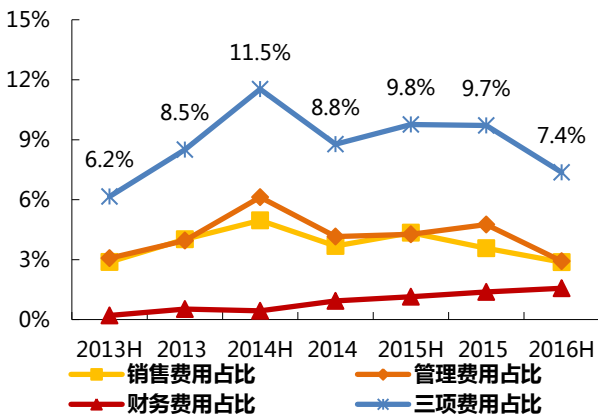
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



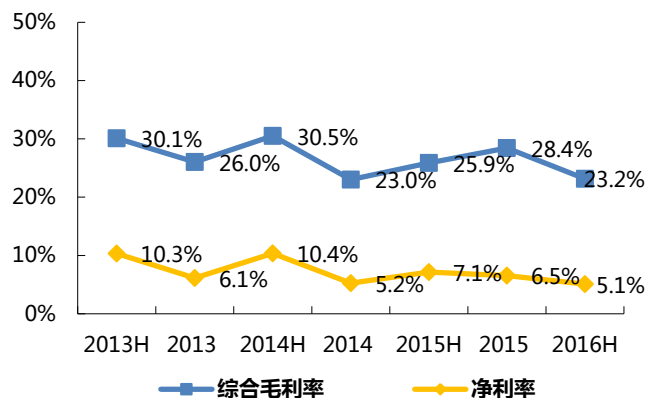
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费率水平



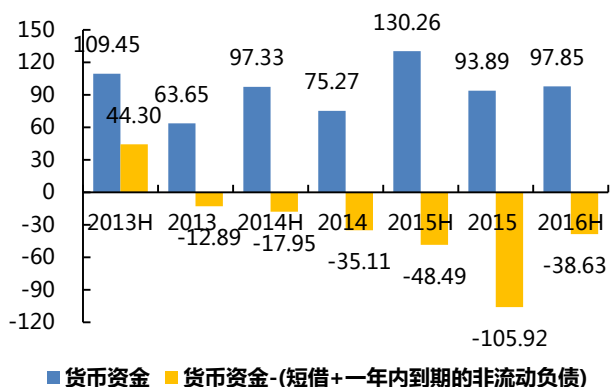
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



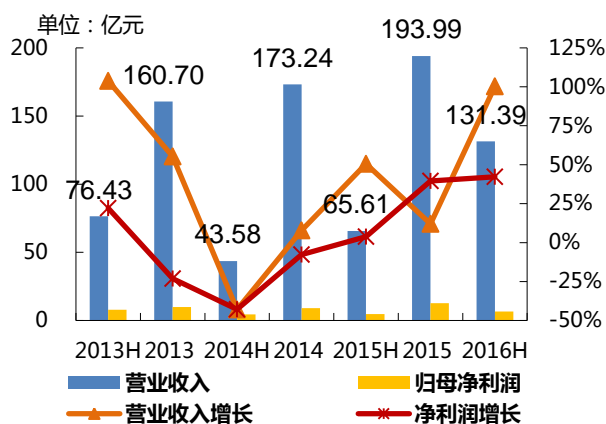
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



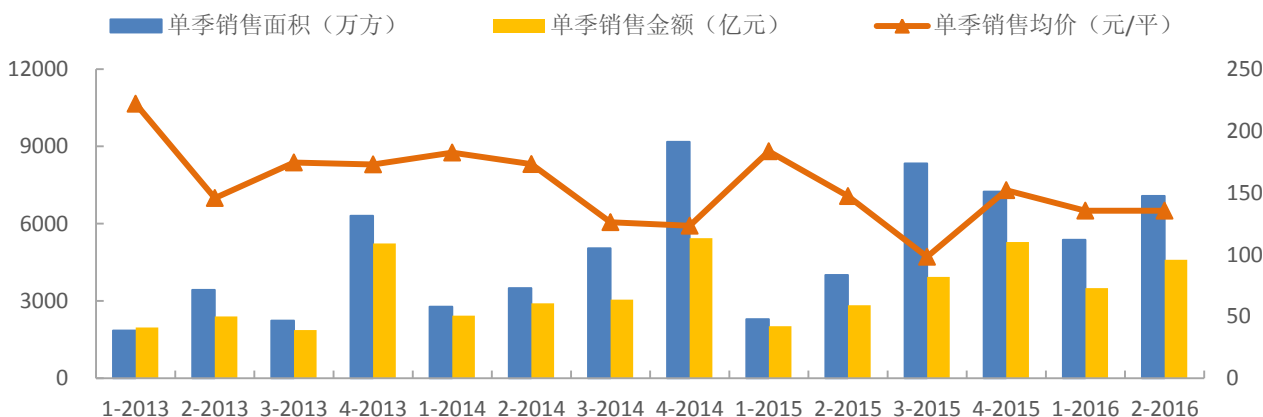
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



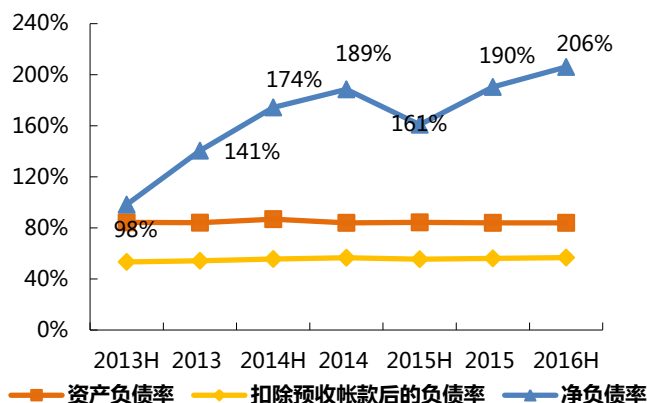
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 11 销售面积、金额及平均售价



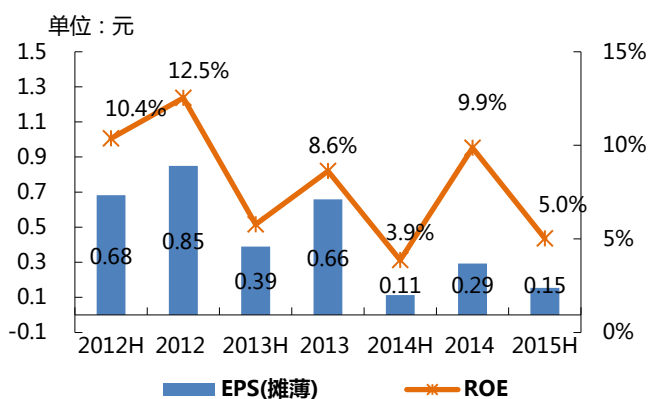
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

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 10 EPS 和 ROE



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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	95553	101802	109041	116291
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	19700	17620	15671	13664
长期借款	13294	11294	9294	7294
其他	6406	6326	6377	6369
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	95553	101802	109041	116291

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	1743	2480	3198	3556
营业外收入	99	0	0	0
营业外支出	58	0	0	0
<b>利润总额</b>	1785	2480	3198	3556
所得税	551	620	800	889
<b>净利润</b>	1234	1860	2399	2667
少数股东损益	-33	-97	-92	-121
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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
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、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。

## 免责条款

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