

金科股份 (000656)

强烈推荐

行业：房地产开发

恒大系退出前十，定增顺利财务重回稳健

公布三季报，前三季度实现营收 212.9 亿元(+91.8%)，归母净利润 9.0 亿元(+27.7%)，归母扣非净利润 8.9 亿元(+36.2%)。

投资要点：

◇ **毛利率降低及少数股东权益剧增致归母盈利增速显著低于营收。**前三季度实现营收 212.9 亿元(+91.8%)，归母净利润 9.0 亿元(+27.7%)，归母扣非净利润 8.9 亿元(+36.2%)，其中 16Q3 实现营收 81.5 亿元(+79.5%)，归母净利润 3.1 亿元(+6.35%)，归母扣非净利润 3.3 亿元(+10.1%)。营收增幅大于归母净利主要系低毛利率项目集中结转、少数股东权益占比提升所致：毛利率 21.3%，同比下降 4.5 个 pc；净利率 4.7%，同比下降 2.5 个 pc；少数股东权益 3.1 亿元(+1170.8%)，同比增加 2.8 亿元。三费率 6.8%，同比下降 2.7 个 pc，销售费用、管理费用占比降幅均超 1 个 pc。截至 9 月底，预收账款 266 亿元，维持稳定，基本锁定今年以及明年上半年业绩。

◇ **销售增长超预期，完成全年计划无忧。**16 年 Q1-Q3 累计销售面积 337 万方(+49%)，销售额 230 亿元(+47%)，其中地产板块签约额 217 亿元(+49%)，均价 0.64 万元/方。前三季度销售情况已达去年全年水平，预计完成全年 280 亿元(+27%)目标无忧，有望超出目标与预期。

◇ **定增顺利助财务状况重回稳健。**45 亿元定增认购款 9 月 26 日划转完毕，截至 9 月底在手资金大增至 161 亿元，扣除超短债首度转正为 94.3 亿元，前期短期偿债压力不存。资产负债率 79%、扣除预收账款后的负债率 53%，较年初分别下降 5、3 个 pc，净负债率为 118%，较年初降 72 个 pc，财务结构重回稳健。前三季度不断通过低成本融资替换高成本融资：3 月完成 15 年私募债发行，规模 25.5 亿元，加权平均成本 6.39%，5、7 月完成 16 年私募债发行，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，债务融资加权平均成本 6.42%较 15 年 7.92%大幅降低。

◇ **融创大比例高溢价认购，长期合作值得期待。**9 月融创认购 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%。定增后融创占比 16.96%，成为第二大股东。融创持股比例较高预计将在较长时期内持有，本次与公司合作应属中长期，加之融创已在公司大本营重庆地区积极布局，未来主业若发展良好，不排除进一步的业务合作。

◇ **定增后第一大股东持股近 43%地位稳定。**融创声明看好投资回报，认购更具财务目的，不存在与大股东争夺控制权。截至 9 月底，10.20 亿定增尚未完成登记，实际控制人及其一致行动人持股合计 13.77 亿股，融创入股 9.07 亿股，以定增后总股本 53.33 亿股计算，实际控制人及其一致行动人占比 25.84%，融创占比 17.01%，合计持股达 42.84%，恒大人寿、前海开源资管计划已退出十大股东名单，大股东地位稳定。

◇ **深耕成渝城市群，为大重庆龙头，以收购、合作方式等低成本加速“核心十城”拓展。**调控不改 5 大城市群发展乐观判断，成渝地区受益需求外溢去化加速好转，外加人口和经济集中度持续上升，楼市迎来加速回暖。前三季度销售额已超去年全年，有望完成全年 280 亿元(+27%)目标。定增顺利，融创入股主业强强联合，与实际控制人持股合计近 43%，恒大系退出前十大股东名单，大股东地位稳定；融创入股属中长期投资，定增价 4.41 元，安全边际长期有效。最新 RNAV5.93 元，预计 16-18 年营业收入 244、

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： 4.94

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)	214
流通市值(亿元)	186
成交量(百万股)	120.58
成交额(百万元)	599.71

股价表现



相关报告

《金科股份-融创入股成二股东，强强联合，销售将大超预期》2016-09-22

《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

304、368 亿元，EPS 为 0.35、0.45、0.50 元，对应 PE14.0、11.0、9.9 倍，6 个月目标价 6 元，对应 PE17.1 倍。股价下有定增价保底，上有融创入股强强联合助力主业发展、销售持续向好支持以及向“幼教产业及社综服务”转型支持，自 8 月首次覆盖以来股价最高涨幅近 44%，再次“强烈推荐”。

◇ 风险提示：调控政策致下半年销售低于预期；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	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	21.71	14.05	11.04	9.86
P/B	2.14	1.67	1.48	1.32
EV/EBITDA	23	16	13	12

资料来源：中国中投证券研究总部

附：公司财务与经营等指标

图 1：经营情况

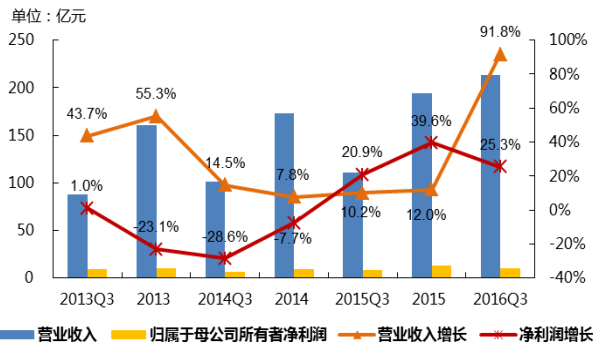


图 2：EPS 和 ROE

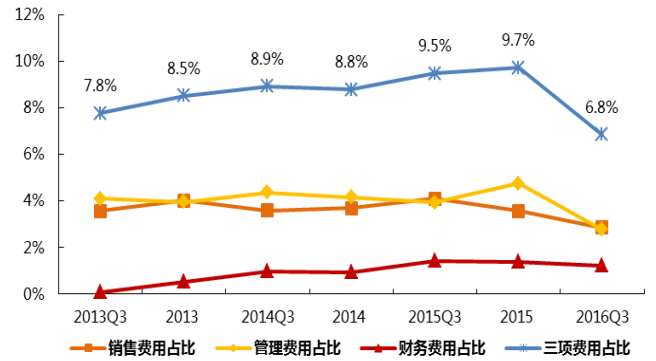


图 3：综合毛利率和归母净利率

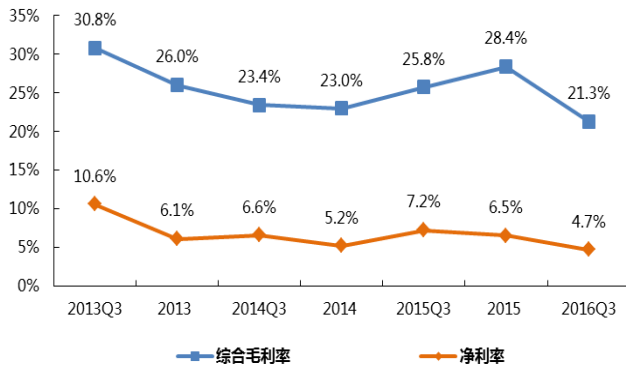


图 4：三费水平

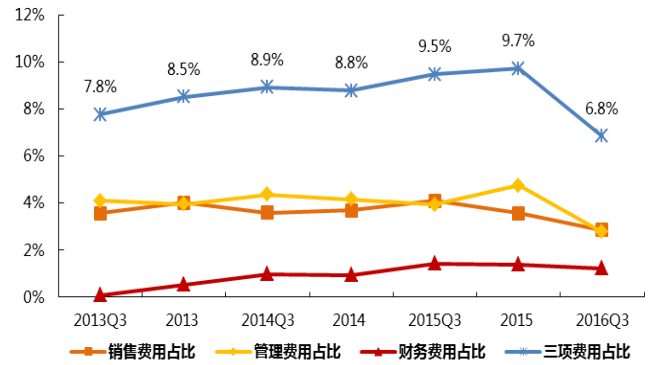


图 5：货币资金与短期负债

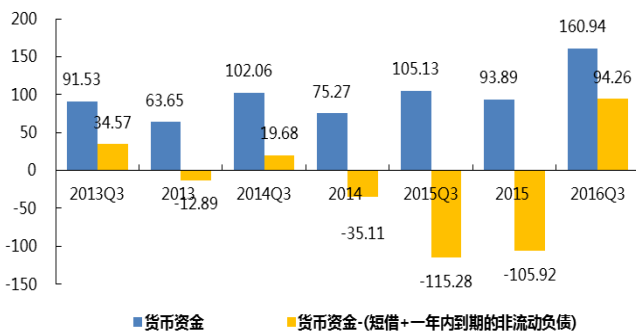
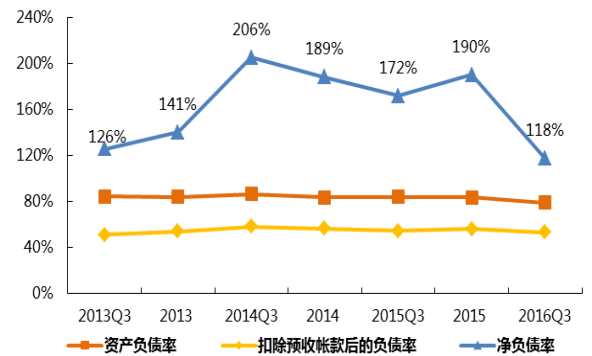


图 6：负债水平



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	21.71	14.05	11.04	9.86
P/B	2.14	1.67	1.48	1.32
EV/EBITDA	23	16	13	12

相关报告

报告日期	报告标题
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、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