

金科股份 (000656)

强烈推荐

行业：房地产开发

## 融创增持至 20%，合作开发正式启程

11月30日公告，融创通过子公司天津润泽、润鼎物业在二级市场再次增持3.04%，加之定增所持16.96%股份，一致行动人合计持股达20%。

### 投资要点：

- ✧ **增持凸显融创持续看好判断，未来仍有增持可能。**融创主业与公司强强联合，且其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”的战略更不谋而合。**融创声明增持基于看好公司未来发展前景、认同其长期投资价值，未来12个月内不排除进一步增持或减持。结合融创此前已在重庆布局、近期收购地产业务也多布局重庆，本次增持彰显融创看好大重庆市场、看好公司价值的决心和信心，预计未来仍有可能继续增持。**截至11月30日，实际控制人及其一致行动人占比25.84%，融创占比20%（增持成本5.11元/股，累计持股成本4.52元/股），合计持股达45.84%，大股东地位稳定。
- ✧ **融创高管入驻董事会，联合增资南宁融创，强强联合正式启程。**融创提名商羽、张强先生为董事候选人。商羽、张强先生均为融创高管，商羽先生更为融创董事及成渝地区负责人。原有董事会6名董事（3董事+3独董）变为8名董事（3董事+2董事+3独董），融创在董事会将有较大话语权。**成渝地区负责人入驻董事会表明融创不止于股权财务投资，预期未来有望参与日常经营与决策，同时也极大提高公司主业与融创合作的可能性。**11月16日公告，出资4.9亿元同重庆融创联合增资南宁融创，开发南宁安吉南项目，公司、重庆融创各占比49%、51%。安吉南项目位于南宁高新区吉兴西路，计容建面41.34万方，以6500-7000元/方均价计，货值达27-29亿元，权益货值约14亿元。**本次增资为融创入股后首个合作项目，距认购日不足一月，迅速合作开发项目表明融创借力公司开拓西南地区市场的强大决心，地产业务强强联合正式启程，未来加速合作可期。**
- ✧ **深耕成渝城市群，大重庆龙头。**融创入股主业强强联合，二级市场增持持续看好，累计持股成本4.52元，安全边际长期有效，与实际控制人持股合计近46%，大股东地位稳定。RNAV5.93元，预计16-18年EPS0.41、0.50、0.54元。股价下有估值保底，上有融创入股强强联合助力主业发展、二级市场增持持续看好以及向“幼教产业及社综服务”转型支持，提高目标价至7.7元，对应17年PE15.4倍，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Q4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	28121	34100	39664
收入同比(%)	12%	45%	21%	16%
归属母公司净利润	1267	2289	2810	2988
净利润同比(%)	40%	81%	23%	6%
毛利率(%)	28.4%	27.7%	27.7%	26.7%
ROE(%)	9.9%	11.3%	12.5%	12.0%
每股收益(元)	0.23	0.41	0.50	0.54
P/E	23.55	13.04	10.62	9.99
P/B	2.32	1.48	1.32	1.19
EV/EBITDA	26	16	13	13

资料来源：中国中投证券研究总部

### 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：7.7

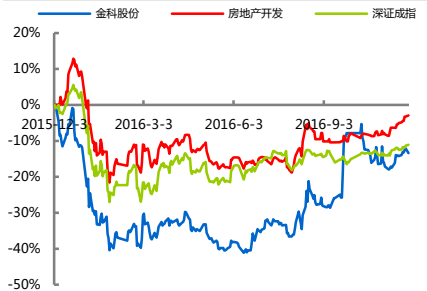
当前股价：5.36

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	5,347
流通股本(百万股)	3,624
总市值(亿元)	287
流通市值(亿元)	194
成交量(百万股)	177.62
成交额(百万元)	951.14

### 股价表现



### 相关报告

《金科股份-恒大系退出前十，定增顺利财务重回稳健》2016-10-30

《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

附：公司财务与经营等指标

图 1：经营情况

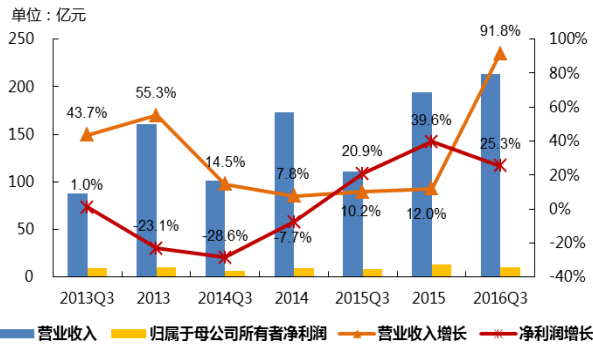


图 2：EPS 和 ROE

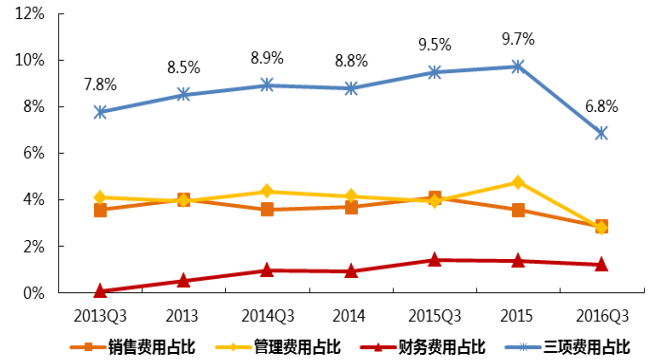


图 3：综合毛利率和归母净利率

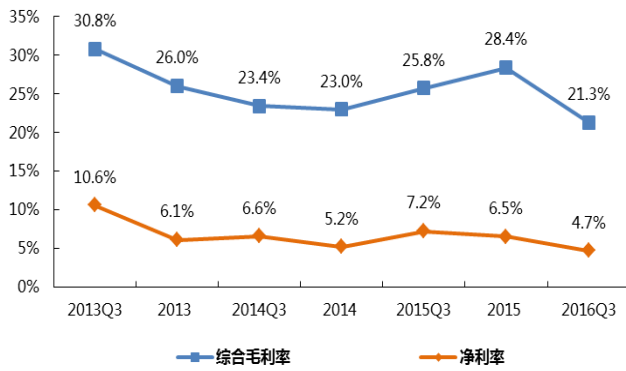


图 4：三费水平

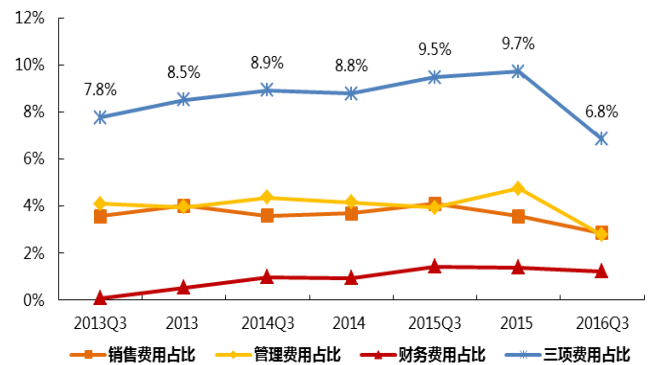


图 5：货币资金与短期负债

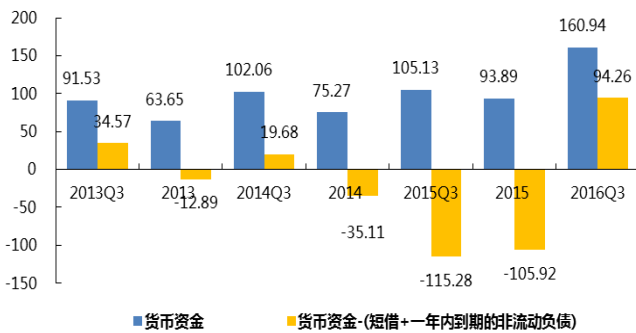
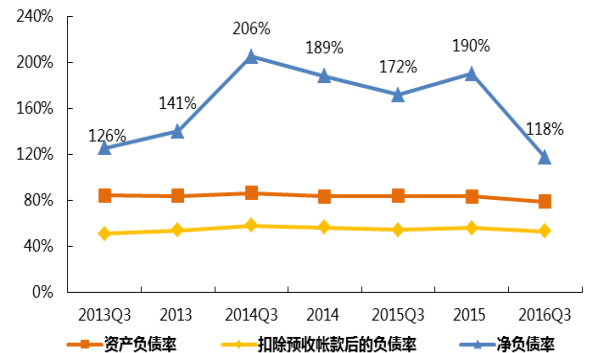


图 6：负债水平



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
<b>流动资产</b>	87387	95556	99960	102172
现金	9389	14691	17169	15267
应收账款	729	1094	1304	1530
其它应收款	1483	2424	2773	3322
预付账款	1009	1626	1973	2036
存货	72164	73108	74129	77404
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	103036	107248	109265
<b>流动负债</b>	60515	62840	66752	68480
短期借款	1882	0	0	0
应付账款	8120	10269	13380	15829
其他	50513	52571	53372	52652
<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	80460	82423	82144
少数股东权益	2484	2371	2267	2137
股本	4327	5567	5567	5567
资本公积	580	4002	4002	4002
留存收益	6544	10637	12989	15416
归属母公司股东权益	12854	20206	22558	24984
<b>负债和股东权益</b>	95553	103036	107248	109265

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	412	4077	5341	1111
净利润	1234	2175	2706	2859
折旧摊销	172	194	199	201
财务费用	268	450	431	476
投资损失	-37	-37	-37	-37
营运资金变动	-1618	1254	1934	-2490
其它	394	41	109	103
<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	703	-2888	-3037
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	3422	0	0
其他	9631	-76	-888	-1037
<b>现金净增加额</b>	2162	5302	2478	-1902

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	28121	34100	39664
营业成本	13887	20320	24657	29083
营业税金及附加	1480	2145	2601	3026
营业费用	694	1005	1219	1418
管理费用	923	1337	1622	1886
财务费用	268	450	431	476
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	2900	3608	3812
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	2900	3608	3812
所得税	551	725	902	953
<b>净利润</b>	1234	2175	2706	2859
少数股东损益	-33	-113	-104	-130
<b>归属母公司净利润</b>	1267	2289	2810	2988
EBITDA	2183	3545	4237	4488
EPS (元)	0.29	0.41	0.50	0.54

**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%	45.0%	21.3%	16.3%
营业利润	213.8%	66.3%	24.4%	5.7%
归属于母公司净利润	39.6%	80.6%	22.8%	6.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.4%	27.7%	27.7%	26.7%
净利率	6.5%	8.1%	8.2%	7.5%
ROE	9.9%	11.3%	12.5%	12.0%
ROIC	3.4%	6.4%	8.2%	8.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	83.9%	78.1%	76.9%	75.2%
净负债比率	41.48%	36.53%	33.23%	30.91%
流动比率	1.44	1.52	1.50	1.49
速动比率	0.23	0.34	0.37	0.35
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.22	0.28	0.32	0.37
应收账款周转率	26	29	27	27
应付账款周转率	1.82	2.21	2.09	1.99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.41	0.50	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.73	0.96	0.20
每股净资产(最新摊薄)	2.31	3.63	4.05	4.49
<b>估值比率</b>				
P/E	23.55	13.04	10.62	9.99
P/B	2.32	1.48	1.32	1.19
EV/EBITDA	26	16	13	13

## 相关报告

报告日期	报告标题
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。

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