



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 城市聚焦战略显效 业绩向上持续力强

——金科股份（000656）2016 年报点评

2017 年 03 月 31 日

强烈推荐/维持

金科股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
梁小翠	联系人		
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023	

### 事件：

公司日前发布 2016 年报，公司实现营业收入 322.35 亿元，同比增长 66.17%，净利润 17.90 亿元，同比增长 45.13%，其中：归属于上市公司股东的净利润为 12.32 亿元，同比增长 9.69%。EPS 为 0.28 元/股，同比增长 3.70%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	5051.43	4541.23	8296.6	6720.48	6418.61	8151.36	10945
增长率（%）	93.62%	-20.58%	14.48%	345.27%	27.07%	79.50%	31.92%
毛利率（%）	24.73%	25.60%	31.96%	21.85%	24.54%	18.31%	19.64%
期间费用率（%）	7.32%	9.03%	10.05%	6.34%	8.45%	6.01%	9.83%
营业利润率（%）	9.95%	9.28%	8.73%	7.40%	8.67%	6.45%	6.18%
净利润（百万元）	405.63	328.47	404.69	410.67	488.61	413.92	477.15
增长率（%）	68.14%	66.87%	133.59%	332.96%	20.46%	26.01%	17.90%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.08	0.11	0.07	0.09	0.08	0.07
资产负债率（%）	84.35%	84.13%	83.95%	83.74%	83.89%	79.00%	79.38%
净资产收益率（%）	2.74%	2.15%	2.64%	2.62%	3.06%	1.91%	2.12%
总资产收益率（%）	0.43%	0.34%	0.42%	0.43%	0.49%	0.40%	0.44%

### 观点：

➤ **营业收入、净利润均大幅增加。**报告期内，公司实现营业收入 322.35 亿元，同比增长 66.17%，净利润 17.90 亿元，同比增长 45.13%，其中：归属于上市公司股东的净利润为 12.32 亿元，同比增长 9.69%。EPS 为 0.28 元/股，同比增长 3.70%。

**2016 年公司营收以及净利润均大幅增加，主要得益于重庆、江苏以及其他地区项目结转收入的大幅增加。但受房地产板块营业成本大幅上升，报告期内毛利率大幅度的下降。但预期随着 2016 年销售项目进入结算，毛利率有望实现大幅回升。**

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

(单位: 亿元、百分比)

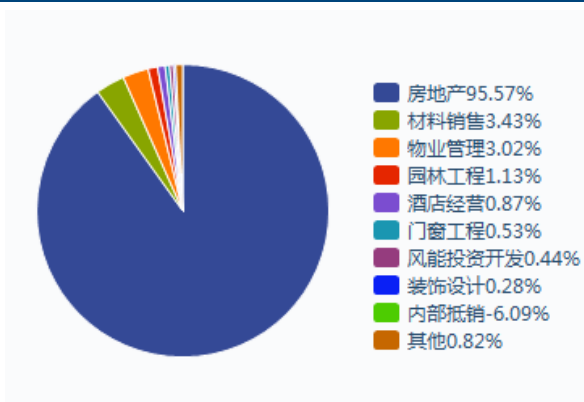
项目	2016H	2015H	变动比率	原因分析
毛利率 (%)	20.74%	28.41%	-7.67	地产板块毛利进一步下降
净利率 (%)	5.55%	6.40%	-0.85	净利润增速慢于营收增速
资产负债率 (%)	79.38%	83.95%	-4.57	杠杆率降低
费用比率 (%)	7.86%	9.71%	-1.85	财务、销售、管理费用比例均降低
加权 ROE (%)	9.42%	10.26%	-0.84	净资产的大幅增加
总资产	1092.49	955.53	14.33%	本期公司资产规模较快增长
货币资金	176.45	93.89	87.93%	系本期销售回款及非公开发行股票筹资增加
预收账款	262.74	265.85	-1.17%	预收购房款减少
一年内到期非流动负债	50.62	180.99	-72.03%	本期大量偿还部分到期债务
经营活动净现金流	62.44	4.12	1414.57%	销售现金流增加以及本期无支付大额土地款
稀释 EPS	0.28	0.27	3.70%	归属于上市公司股东的净利润增加

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

➤ 业务主要分布在重庆地区, 全国布局雏形初现。2016年, 重庆区域占公司主营业务收入比重由2015年的77.69%下降到今年的61.77%, 同比下降了32.12%, 江苏以及其他区域的比重分别同比上升了130.76%、295.43%。

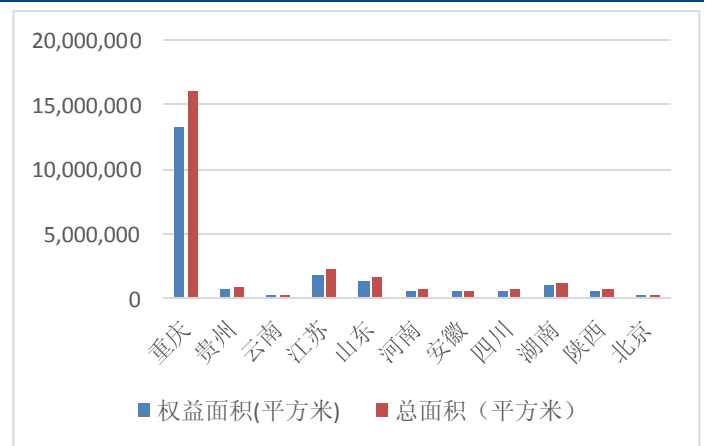
2016年公司共计获取34宗土地。公司新进郑州、南京、武汉、天津、南宁五个重点城市, 三圈一带的“核心十城”布局基本完成, 逐步实现公司“二线热点城市为主, 一线和中心三线城市为辅, 逐步退出四线城市”的发展思路。

图 1: 公司 2016 年营收结构



资料来源: 公司 2016 年年报, 东兴证券研究所

图 2: 2016 年公司土地储备区域分布



资料来源: 公司 2016 年年报, 东兴证券研究所

根据金科股份2016年年报,公司**2016年销售额为341亿元**,销售同比增长约43%,创历史新高,其中地产板块实现签约销售金额约319亿元,同比增长约44%,实现签约销售面积约499万平方米,同比增长约50%。考虑到当前土地储备城市布局升级和总量的增长,公司持有的土地储备约1846万平方米,为公司后续业绩不断成长提供有力支持和保障。公司2017、2018两年的销售收入有望保持在高位,我们看好公司的产品线和良好的控成本能力,认为公司有望在**2018年迈入400亿梯队**。

- **销售结构持续优化,品牌影响力持续提升。**公司抓住去年去库存的有利时机,坚决去化存量物业,加快三、四线城市销售,全年一、二线主要城市及省会城市**签约销售约234亿元,占销售总额约73%**,销售结构持续优化。公司继续领跑重庆市场,**签约销售高达147亿元,市场占有率高达4.43%**。公司连续十二年荣获中国房地产百强企业,荣获“2016中国房地产上市公司综合实力20强”,荣膺“2016中国物业服务十强企业”等荣誉称号。
- **信息化助力“地产+产业”产业升级。**公司筹建社综服务集团和教育公司,持续推动公司产业升级。初步搭建“天启”社区大数据平台,基本形成信息管理能力和产业综合运营持续发力。公司指出公司将加快升级转型步伐,依托地产和服务,提出积极发展现代服务业,以“地产+社区综合服务”连接用户,打造优质生活方式,做中国一流的“美好生活服务商”。金科控股金融板块通过互联网和大数据技术,依托地产上下游产业链和社区巨量业主,打造互联网金融与普惠金融并行的全方位金融服务体系。
- **融资成本不断降低,负债结构持续改善。**2016年,公司如期完成非公开发行股票,成功募资45亿元,优化公司资本结构,有效降低资产负债率。公司持续发力资本市场直接融资,抓住债券融资窗口,实现直接融资155亿元,创新实施应收房款尾款资产证券化,公司融资成本再创新低,负债结构持续改善。

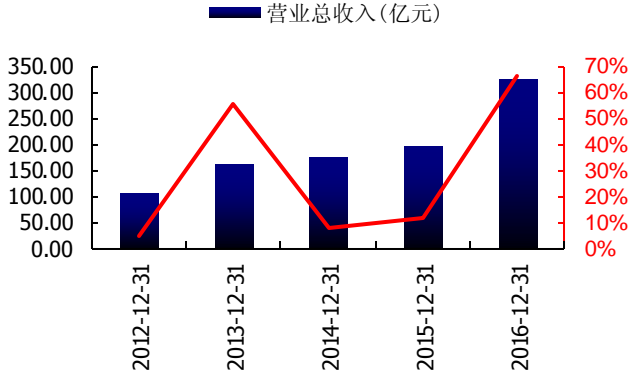
**表 2:公司 2016 年发行债券和票据情况**

		利率	额度	到期日
私募债	1 期	6.80%	12.5 亿	2019.3
	2 期	6.00%	13 亿	2019.3
	3 期	6.00%	5.2 亿	2019.5
	4 期	6.70%	44 亿	2019.5
	5 期	7.20%	4.8 亿	2021.5
	6 期	5.17%	10 亿	2019.7
	7 期	6.40%	36 亿	2019.7
一般中期票据	1 期	5.30%	11 亿	2019.3

资料来源:公司2016年年报,东兴证券研究所

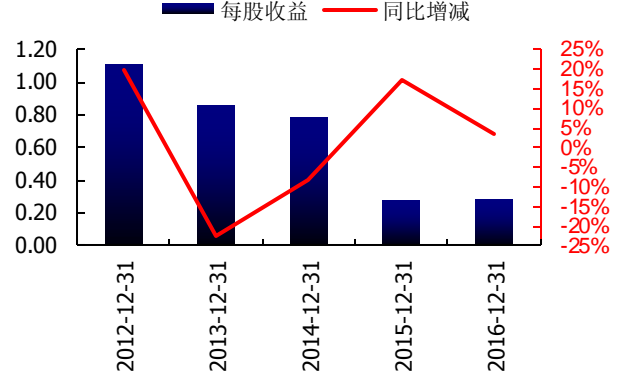
**风险提示: 规模扩大带来管理风险、“地产+产业”产业升级投资计划不确定性、行业政策进一步收紧**

图 3: 营业收入情况



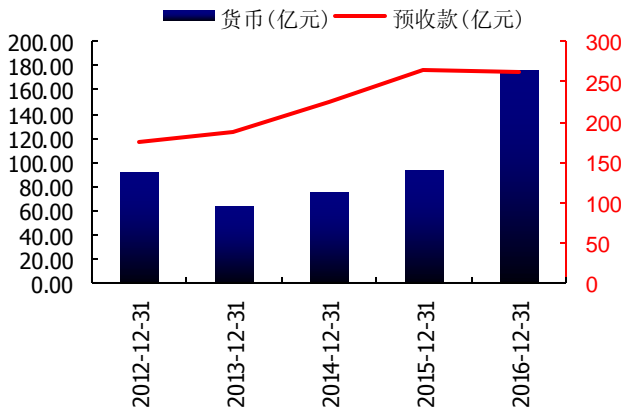
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 每股收益情况



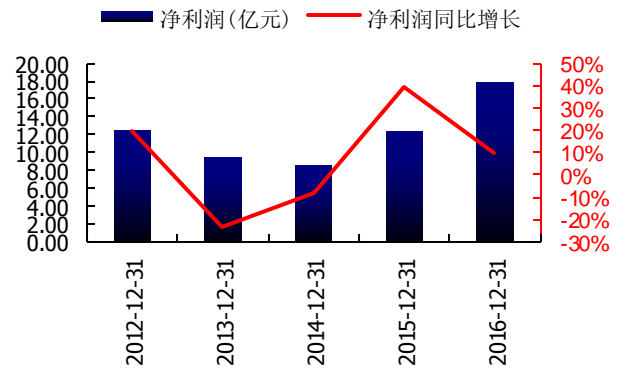
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



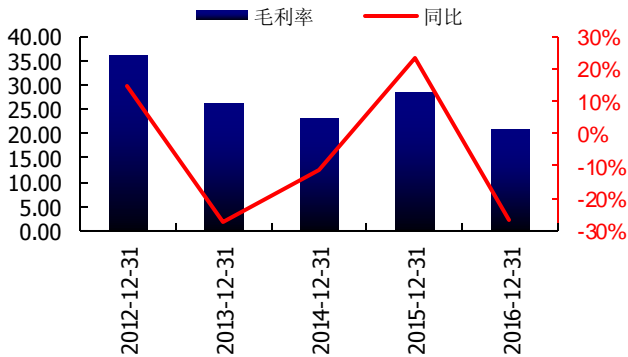
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 净利润情况



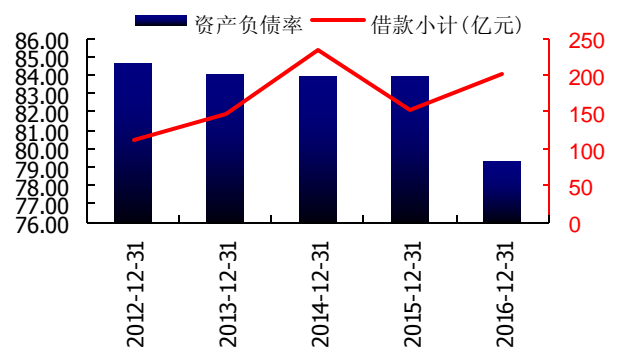
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 销售毛利率情况

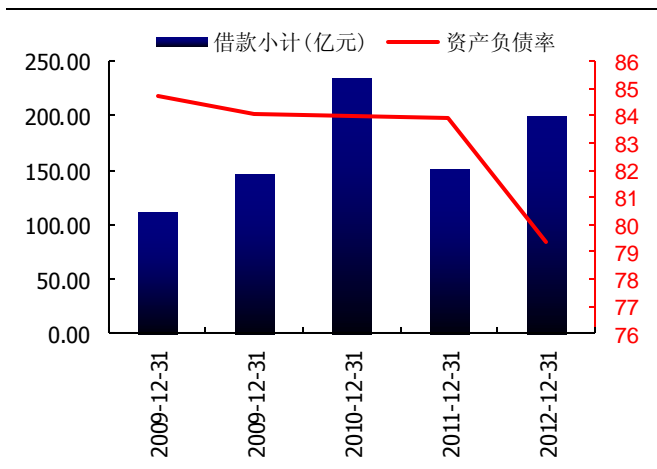


资料来源: 公司公告, 东兴证券

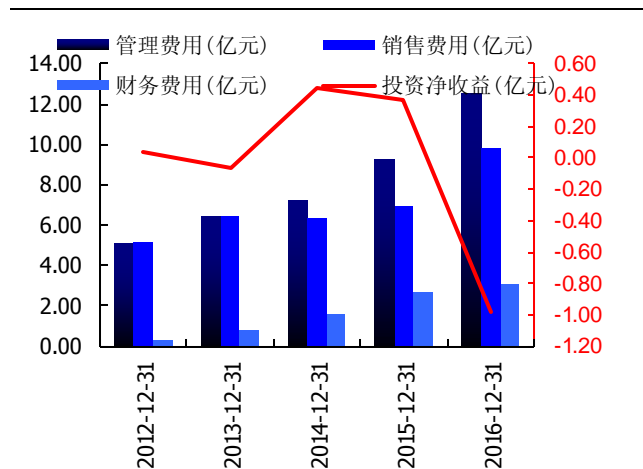
图 8: 资产负债率情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 9: 贷款情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

**图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

## 结论:

公司是重庆地区的房地产龙头企业, 围绕“三圈一带”的布局, 不断贯彻“做强重庆, 做大华东, 增量华北, 稳定中西部”的区域发展策略, 逐渐调整公司业务布局。2016 年公司共计获取 34 宗土地, 公司持有的土地储备约 1846 万平方米, 为公司后续发展提供有力支持和保障。同时金科股份通过互联网和大数据技术, 依托地产上下游产业链和社区巨量业主, 打造互联网金融与普惠金融并行的全方位金融服务体系。随着公司融资能力的增强、销售结构多元化显现这一系列的利好都将显著提升公司盈利和估值水平。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 362 亿元、444 亿元和 547 亿元; 每股收益分别为 0.40 元、0.53 元和 0.75 元, 对应 PE 分别为 15.19、11.4 和 8.02, 维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	87387	99265	108656	133348	162684	<b>营业收入</b>	19399	32235	36220	44452	54739
货币资金	9389	17645	19921	24449	30106	<b>营业成本</b>	13887	25550	27980	33717	40386
应收账款	729	829	992	1218	1500	营业税金及附加	1480	1864	2173	2667	3284
其他应收款	1483	3906	4389	5386	6633	营业费用	694	981	1087	1334	1642
预付款项	1009	3631	6429	9801	13839	管理费用	923	1247	1413	1734	2135
存货	72164	71527	75124	90528	108434	财务费用	268	305	333	564	778
其他流动资产	2613	1722	1801	1966	2172	资产减值损失	480.66	-3.48	20.00	20.00	20.00
<b>非流动资产合计</b>	8165	9984	7540	7149	6758	公允价值变动收益	39.86	63.37	30.00	30.00	30.00
长期股权投资	391	786	786	786	786	投资净收益	36.84	-98.72	30.00	30.00	30.00
固定资产	2528.46	2666.41	2844.42	2460.33	2076.24	<b>营业利润</b>	1743	2256	3275	4477	6553
无形资产	60	68	61	55	48	营业外收入	99.00	92.81	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	70	561	0	0	0	营业外支出	57.76	117.79	60.00	60.00	60.00
<b>资产总计</b>	95553	109249	116196	140497	169442	<b>利润总额</b>	1785	2231	3315	4517	6593
<b>流动负债合计</b>	60515	47868	64885	81618	101822	所得税	551	441	762	1129	1846
短期借款	1882	1526	22481	37611	55951	<b>净利润</b>	1234	1790	2553	3388	4747
应付账款	8120	7555	7666	9238	11065	少数股东损益	-33	395	435	565	734
预收款项	26585	26274	26274	26274	26274	归属母公司净利润	1267	1395	2118	2823	4013
一年内到期的非流	18099	5262	4000	4000	4000	EBITDA	2225	2842	3999	5432	7722
<b>非流动负债合计</b>	19700	38848	30355	35947	41947	<b>BPS (元)</b>	0.27	0.28	0.40	0.53	0.75
长期借款	13294	18508	24508	30508	36508	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	5313	22522	5000	5000	5000		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	80215	86717	95240	117565	143769	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2484	2526	2960	3525	4260	营业收入增长	11.98%	66.17%	12.36%	22.73%	23.14%
实收资本(或股本)	4327	5343	5343	5343	5343	营业利润增长	213.85%	29.43%	45.14%	36.70%	46.38%
资本公积	580	4033	4033	4033	4033	归属于母公司净利润	39.55%	10.13%	51.80%	33.27%	42.16%
未分配利润	6234	7167	6108	4696	2690	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	12854	20006	17996	19407	21413	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	95553	109249	116196	140497	169442	净利率(%)	6.36%	5.55%	7.05%	7.62%	8.67%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.33%	1.28%	1.82%	2.01%	2.37%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	9.86%	6.97%	11.77%	14.54%	18.74%
<b>经营活动现金流</b>	412	6244	-4367	-14666	-15939	<b>偿债能力</b>					
净利润	1234	1790	2553	3388	4747	资产负债率(%)	84%	79%	82%	84%	85%
折旧摊销	213.61	279.62	0.00	390.92	390.92	流动比率	1.44	2.07	1.67	1.63	1.60
财务费用	268	305	333	564	778	速动比率	0.25	0.58	0.52	0.52	0.53
应收账款减少	0	0	-163	-226	-282	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.22	0.31	0.32	0.35	0.35
<b>投资活动现金流</b>	-965	-5651	601	40	40	应收账款周转率	27	41	40	40	40
公允价值变动收益	40	63	30	30	30	应付账款周转率	2.54	4.11	4.76	5.26	5.39
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	37	-99	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.28	0.40	0.53	0.75
<b>筹资活动现金流</b>	2715	8699	6042	19154	21556	每股净现金流(最新)	0.50	1.74	0.43	0.85	1.06
应付债券增加	0	0	-17522	0	0	每股净资产(最新摊)	2.97	3.74	3.37	3.63	4.01
长期借款增加	0	0	6000	6000	6000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	2949	1016	0	0	0	P/E	22.30	21.50	15.19	11.40	8.02
资本公积增加	-1522	3453	0	0	0	P/B	2.03	1.61	1.79	1.66	1.50
<b>现金净增加额</b>	2162	9292	2276	4528	5657	EV/EBITDA	24.83	21.94	17.06	15.62	13.41

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。