

金科股份 (000656)

强烈推荐

行业：房地产开发

销售超预期，践行规划积极扩张

公司发布半年报，17年上半年实现营收104.15亿元(-20.73%)，归母净利4.56亿元(-31.66%)，扣除无固定期限委托贷款后归母净利3.58亿元(-38.55%)。

投资要点：

✧ **低规模结算营收回落。**17年上半年实现营收104.15亿元(-20.73%)，归母净利4.56亿元(-31.66%)。营收及净利下降主要系结算规模较低、毛利率大降及销售费用大增所致：毛利率17.1%(-6.1个pc)，三费占比9.9%(+2.5个pc)，销售费用占比+1.9个pc，主要系销售额大增，净利率4.4%(-0.7个pc)。

✧ **融资渠道畅通。**截至17年6月底在手现金170.5亿元，短期偿债压力无忧，借款余额596.5亿元，17年以来持续增长。资产负债率84%、扣除预收账款后的负债率57%，与16年同期持平，净负债率196%(-10个pc)。4月大公国际上调公司主体与相关债项信用等级调整为AA+、5月公司取得包括中票等四个产品90亿元注册通知书，高评级、中票注册成功确保公司低成本顺利融资。预收款365.9亿元，可锁定全年业绩。

✧ **均价提升助销售额跳增。**17年上半年实现销售金额约277亿元(+107%)，其中地产板块实现签约销售金额约267亿元(113%)，签约销售面积约379万方(+84%)，全年大概率超430亿元(其中地产销售400亿元)销售计划，预计约500亿元。销售均价0.7万元/方较16年有较大提升(16年全年0.64万元/方)，公司“二线热点城市为主”的项目布局确保毛利率稳步提升。

✧ **聚焦二线热点城市积极扩张。**17年上半年斥资204亿元，新获项目22个，新增计容建面422万方，权益口径366万方，全年新增储备1000万方可期。布局结构上坚持“二线热点城市为主”战略，新增储备中成渝区域(成都、重庆)占比56.5%、中原区域(武汉、石家庄)占比37.4%、长三角区域(苏州、无锡、嘉兴、常州)占比15.1%。截至6月末在建面积1309万方，土地储备1997万方，参考17年计划新开工550万方，满足未来3-4年开发需求，合计货值约2700亿元，保障未来结算业绩。

✧ **成渝城市群大重庆龙头，多元化、低成本加速“核心十城”布局。上半年销售超预期高增长，制定规划纲要2020年销售目标1500亿元可期。定增价4.41元，融创平均成本4.63元、最新增持价5.33元、控制人最新增持价5.08元，多层安全边际。最新RNAV6.04元/股，预计17-19年营收374、433、491亿元，EPS0.28、0.33、0.39元，对应PE18、15、13倍，6个月目标价6.5元，对应PE23倍，“强烈推荐”。**

✧ **风险提示：**调控政策致销售低于预期；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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	32235	37404	43301	49142
收入同比(%)	66%	16%	16%	13%
归属母公司净利润	1395	1828	2180	2565
净利润同比(%)	10%	31%	19%	18%
毛利率(%)	20.7%	21.9%	22.0%	22.1%
ROE(%)	7.0%	8.1%	9.0%	9.7%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.33	0.39
P/E	23.45	17.90	15.01	12.75
P/B	1.64	1.46	1.35	1.24
EV/EBITDA	18	14	12	11

资料来源：中国中投证券财富研究部

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：6.5

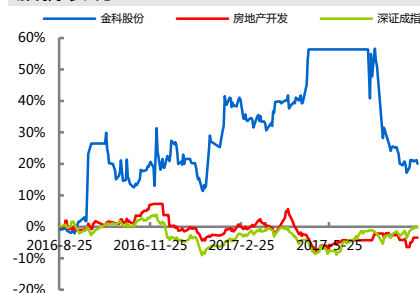
当前股价：4.97

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	5,343
流通股本(百万股)	3,674
总市值(亿元)	266
流通市值(亿元)	183
成交量(百万股)	14.34
成交额(百万元)	71.56

股价表现



相关报告

《金科股份-销售高增长，前两大股东持股数接近》2017-04-25

《金科股份-销售符合预期，布局转向二线热点城市》2017-03-31

《金科股份-融创持续增持，若借道回归A股对标金地》2017-02-09

附：公司财务与经营等指标

图 1：经营情况

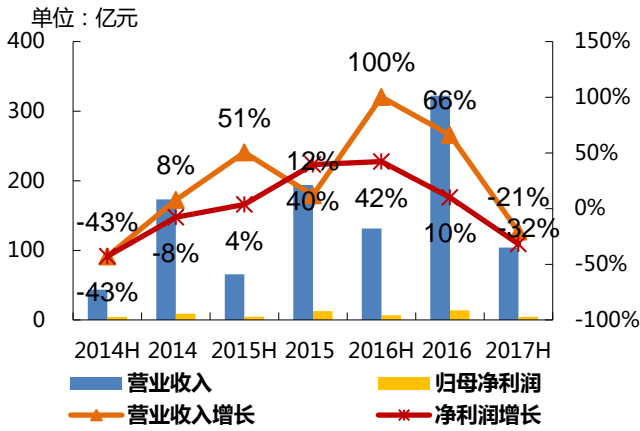


图 2：EPS 和 ROE

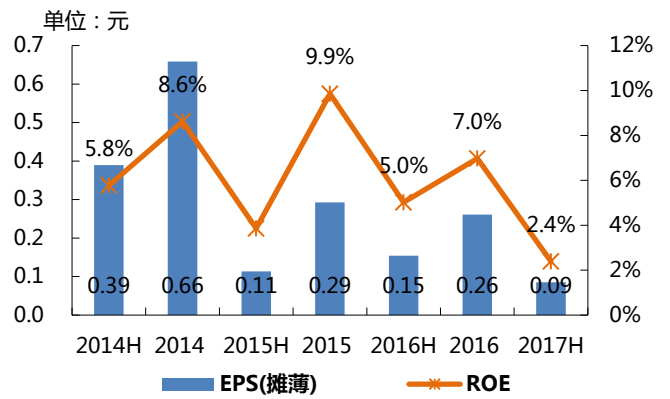


图 3：综合毛利率和净利率

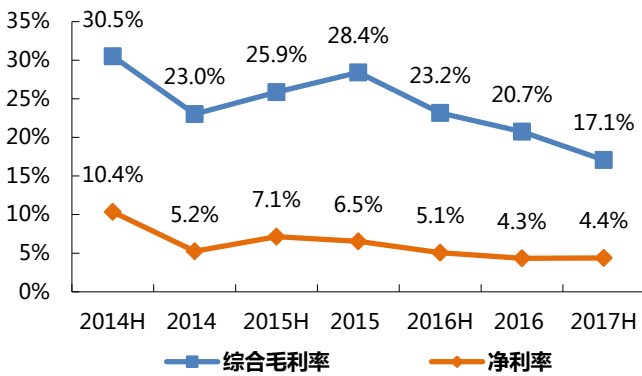


图 4：三费水平

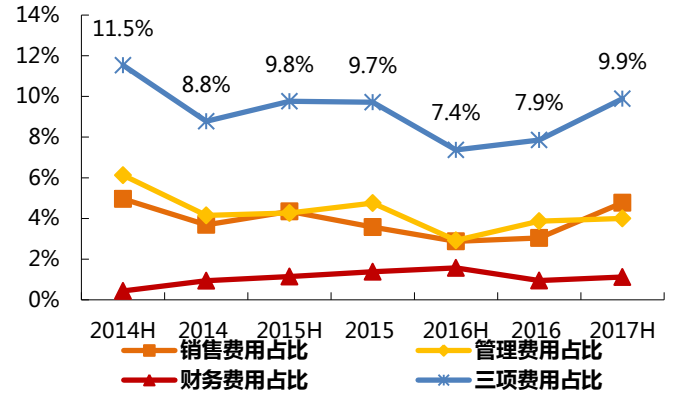


图 5：货币资金与短期负债

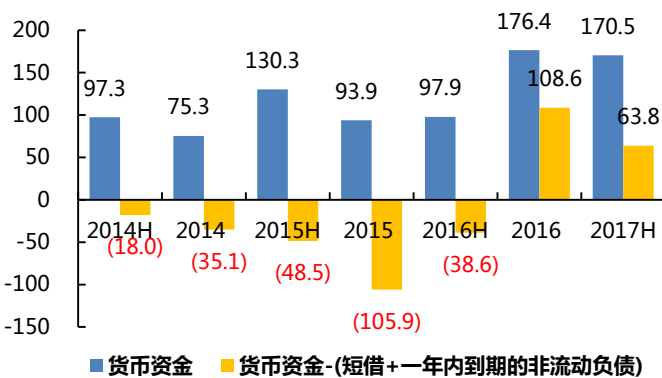
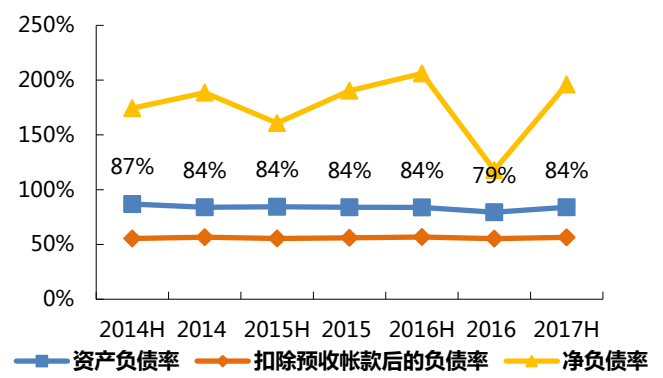


图 6：负债水平



资料来源：公司公告，中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	99265	100711	104357	108509
现金	17645	15330	14422	14295
应收账款	829	1180	1240	1479
其它应收款	3906	4532	5247	5955
预付账款	3631	4153	4799	5440
存货	71527	73794	76927	79619
其他	1727	1722	1722	1722
非流动资产	9984	9281	9062	8836
长期投资	786	786	786	786
固定资产	2666	2766	2712	2580
无形资产	68	68	68	68
其他	6463	5661	5496	5401
资产总计	109249	109992	113418	117345
流动负债	47868	47401	50007	52789
短期借款	1526	0	0	0
应付账款	7555	8640	9985	11319
其他	38788	38762	40022	41470
非流动负债	38848	37238	35801	34296
长期借款	18508	17008	15508	14008
其他	20341	20230	20293	20288
负债合计	86717	84639	85808	87084
少数股东权益	2526	2897	3340	3861
股本	5343	6583	6583	6583
资本公积	4033	4033	4033	4033
留存收益	7560	11840	13654	15783
归属母公司股东权益	20006	22456	24270	26400
负债和股东权益	109249	109992	113418	117345

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	6244	206	1588	2426
净利润	1790	2199	2623	3086
折旧摊销	245	208	222	228
财务费用	305	457	505	491
投资损失	99	99	99	99
营运资金变动	4095	-2728	-2002	-1558
其它	-291	-29	142	79
投资活动现金流	-5651	372	-125	-125
资本支出	1679	0	0	0
长期投资	-1091	0	0	0
其他	-5063	372	-125	-125
筹资活动现金流	8699	-2892	-2371	-2427
短期借款	-356	-1526	0	0
长期借款	5214	-1500	-1500	-1500
普通股增加	1016	1240	0	0
资本公积增加	3453	0	0	0
其他	-629	-1106	-871	-927
现金净增加额	9292	-2315	-908	-127

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	32235	37404	43301	49142
营业成本	25550	29219	33770	38281
营业税金及附加	1864	2163	2504	2842
营业费用	981	1138	1318	1495
管理费用	1247	1447	1675	1901
财务费用	305	457	505	491
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	63	0	0	0
投资净收益	-99	-99	-99	-99
营业利润	2256	2881	3431	4033
营业外收入	93	93	93	93
营业外支出	118	118	118	118
利润总额	2231	2856	3406	4008
所得税	441	657	783	922
净利润	1790	2199	2623	3086
少数股东损益	395	371	443	521
归属母公司净利润	1395	1828	2180	2565
EBITDA	2807	3546	4158	4753
EPS (元)	0.26	0.28	0.33	0.39

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	66.2%	16.0%	15.8%	13.5%
营业利润	29.4%	27.7%	19.1%	17.6%
归属于母公司净利润	10.1%	31.0%	19.2%	17.7%
获利能力				
毛利率	20.7%	21.9%	22.0%	22.1%
净利率	4.3%	4.9%	5.0%	5.2%
ROE	7.0%	8.1%	9.0%	9.7%
ROIC	4.6%	5.5%	6.3%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	79.4%	77.0%	75.7%	74.2%
净负债比率	29.17%	26.31%	24.20%	22.13%
流动比率	2.07	2.12	2.09	2.06
速动比率	0.57	0.55	0.53	0.53
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.34	0.39	0.43
应收账款周转率	39	35	34	34
应付账款周转率	3.26	3.61	3.63	3.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.28	0.33	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.03	0.24	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.41	3.69	4.01
估值比率				
P/E	23.45	17.90	15.01	12.75
P/B	1.64	1.46	1.35	1.24
EV/EBITDA	18	14	12	11

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2017-04-25	《金科股份-销售高增长，前两大股东持股数接近》
2017-03-31	《金科股份-销售符合预期，布局转向二线热点城市》
2017-02-09	《金科股份-融创持续增持，若借道回归 A 股对标金地》
2016-12-01	《金科股份-融创增持至 20%，合作开发正式启程》
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,中国中投证券财富研究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。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,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财富研究部

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