

金科股份 (000656)

公司研究/简评报告

优化布局积极扩张，销售业绩大幅增长

—金科股份(000656)年报点评

简评报告/房地产

2018年04月17日

一、事件概述

金科股份发布 2017 年年报，公司实现营业收入 347.58 亿元，同比增长 7.82%，归属于上市公司股东的净利润 18.26 亿元，同比增长 48.22%，基本每股收益 0.35 元。

二、分析与判断

➤ 销售再创新高，今年目标千亿

2017 年公司全年实现房地产签约销售金额约 630 亿元，同比增长 97%；实现签约销售面积 843 万平方米，同比增长 69%，销售与业绩均大幅增长。基本每股收益 0.35 元，拟每 10 股派发现金红利 2.5 元，股息率约 4.3%。全年计划新开工面积 1500 万平方米，力争实现销售金额 1000 亿元。

➤ 多渠道拿地合作开发，优化布局积极扩张

报告期内，公司拿地方式由招拍挂向收并购、城中村改造、城市更新、合作开发等转变，非招拍挂项目比例大幅度提升，并与碧桂园、旭辉控股集团、红星美凯龙等企业形成战略合作伙伴关系，保持与保利、中海、龙湖、新城控股、金辉等大型企业的互动合作。全年新项目土地总投资约 460 亿元，同比增长 120%，共计获取 79 宗土地，计容面积约 1245 万平方米，同比增长约 103%。公司未来计划大力发展以重庆为核心的成渝城市群、以郑州为核心的中原城市群和以武汉为核心的长江中游城市群。报告期末，公司土储可售面积为 3300 万平方米。

➤ 财务状况健康稳健，激励机制科学有效

公司积极拓展融资渠道，推动美元债及资产支持票据业务。销售回款约 550 亿元，同比增长 66.94%。期末货币资金余额 186 亿元，金融机构整体授信金额约 1560 亿元，财务状况健康稳健。公司通过限制性股票激励计划、以员工跟投为核心的“同舟共赢计划”以及以超额利润奖励为核心的“同创共赢计划”，充分激活了各层级员工的主动性和创造性。

三、盈利预测与投资建议

金科股份 2017 年实现了业绩和销售双高增，可售货值充裕为未来销售打下坚实基础，同时实行了科学有效的激励机制，预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.45、0.64 和 0.81 元，对应 PE 为 12.7、9.0 和 7.2 倍，公司最近三年市盈率的最大值、中位值、最小值分别为 51.2、20.6 和 10.6x，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：房地产调控政策收紧，销售进度不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	34,758	42,300	55,244	75,629
增长率（%）	7.8%	21.7%	30.6%	36.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,005	2,423	3,425	4,314
增长率（%）	43.7%	20.9%	41.3%	26.0%
每股收益（元）	0.35	0.45	0.64	0.81
PE（现价）	16.5	12.7	9.0	7.2
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 首次评级

当前价格： 8.06 元

交易数据 2018-4-16

近 12 个月最高/最低	6.74/4.52
总股本（百万股）	5,340
流通股本（百万股）	5,234
流通股比例（%）	98.02
总市值（亿元）	303
流通市值（亿元）	285

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：王嵩

执业证号： S0100117080065

电话： 021-60876717

邮箱： wangsong@mszq.com

研究助理：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipai@mszq.com

相关研究

1.三四线与中西部城市：广阔天地，大有可为

2.金科股份调研简报：“地产+X”，介入

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	34,758	42,300	55,244	75,629
营业成本	27,348	33,206	43,035	59,142
营业税金及附加	1,130	1,375	1,801	2,458
销售费用	1,808	1,781	2,401	3,361
管理费用	1,512	1,801	2,333	3,219
EBIT	2,960	4,138	5,673	7,450
财务费用	472	913	735	1,203
资产减值损失	(56)	0	0	0
投资收益	258	202	137	226
营业利润	3,036	3,526	5,156	6,533
营业外收支	(93)	0	0	0
利润总额	2,943	3,536	5,171	6,553
所得税	657	760	1,126	1,420
净利润	2,285	2,777	4,045	5,133
归属于母公司净利润	2,005	2,423	3,425	4,314
EBITDA	3,171	4,328	5,852	7,617

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	18627	29881	23928	12466
应收账款及票据	1504	1293	1747	2365
预付款项	4107	4898	6386	8759
存货	107221	101268	133518	180301
其他流动资产	3616	3616	3616	3616
流动资产合计	144188	147416	178267	219637
长期股权投资	4427	4427	4427	4427
固定资产	2442	2338	2194	2063
无形资产	62	54	45	38
非流动资产合计	13176	13517	13826	14134
资产合计	157364	160934	192093	233771
短期借款	6420	0	0	0
应付账款及票据	11629	11242	14788	20223
其他流动负债	629	629	629	629
流动负债合计	84294	82692	107035	140393
长期借款	37244	40969	45066	49572
其他长期负债	13460	13465	13475	13490
非流动负债合计	50704	54434	58540	63062
负债合计	134998	137126	165575	203455
股本	5340	5340	5340	5340
少数股东权益	2597	2951	3571	4391
股东权益合计	22366	23808	26518	30316
负债和股东权益合计	157364	160934	192093	233771

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	7.8%	21.7%	30.6%	36.9%
EBIT 增长率	14.1%	39.8%	37.1%	31.3%
净利润增长率	43.7%	20.9%	41.3%	26.0%
盈利能力				
毛利率	21.3%	21.5%	22.1%	21.8%
净利润率	5.8%	5.7%	6.2%	5.7%
总资产收益率 ROA	1.3%	1.5%	1.8%	1.8%
净资产收益率 ROE	10.1%	11.6%	14.9%	16.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.6
速动比率	0.4	0.6	0.4	0.3
现金比率	0.2	0.4	0.2	0.1
资产负债率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营效率				
应收账款周转天数	12.2	11.1	11.5	11.3
存货周转天数	1,192.8	1,100.5	1,122.5	1,104.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8
每股净资产	3.7	3.9	4.3	4.9
每股经营现金流	(1.6)	3.0	(1.3)	(2.3)
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	16.5	12.7	9.0	7.2
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	25.1	15.2	13.0	12.0
股息收益率	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,285	2,777	4,045	5,133
折旧和摊销	156	191	178	167
营运资金变动	(11,081)	11,573	(12,462)	(19,472)
经营活动现金流	(8,486)	15,956	(6,714)	(12,547)
资本开支	528	421	392	395
投资	(5,760)	(100)	(80)	(60)
投资活动现金流	(9,902)	(220)	(256)	(169)
股权募资	757	0	0	0
债务募资	25,654	3,729	4,107	4,522
筹资活动现金流	19,310	(4,482)	1,016	1,255
现金净流量	922	11,254	(5,954)	(11,461)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

王嵩，浙江大学会计学硕士，从事房地产信托业务三年，精通地产行业投融资。2017年6月加入民生证券。

由子沛，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，曾就职于中信证券，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。