

2019年10月30日

业绩持续高增，销售表现靓丽

金科股份(000656)：2019年三季度报点评

评级：	增持	股票代码：	000656
上次评级：	首次覆盖	52周最高价/最低价：	8.19/5.56
目标价格：		总市值(亿)	365
最新收盘价：	6.83	自由流通市值(亿)	358
		自由流通股数(百万)	5,247.24

事件概述

金科股份发布三季报，前三季实现营收432.0亿元，同比+60.7%；实现归母净利润39.8亿元，同比+81.7%。

分析判断：

►业绩大幅快增，经营质量显著提升

公司2019年1-9月实现营业收入432.0亿元，同比增长60.7%；实现归母净利润39.8亿元，同比增长81.7%。营收高增主要系报告期内公司交房规模增长较多所致。前三季度，公司销售毛利率及销售净利润率达30.1%和10.79%，分别较上年同期上升4.15pct和1.84pct，盈利水平进一步向上。

►销售亮眼，拿地积极

报告期内，公司实现销售金额约1255亿元，同比增长约45%，增速高于行业平均水平，并已完成全年销售计划的83.7%；在当前可售资源充裕的情况下，预计公司将大概率完成全年1500亿元的销售目标。前三季度，公司投资金额为614亿元，投资占销售的比重约为49%，保持了较高的拿地强度。

►财务优化，整体风险可控

截止报告期末，公司剔除预收账款后的资产负债率和净负债率为48.03%和144.33%，分别较上年同期下降2.23pct和4.67pct，负债率持续改善。三季度末，公司在手货币资金达309.6亿元，同比增长5.6%，现金短债比从上年同期的1.04上升至1.07，短期偿债压力可控。

投资建议

金科股份业绩快速增长，销售靓丽，土储资源丰富，财务状况良好。预计公司19-21年EPS分别为1.02/1.32/1.57元，对应PE分别为6.7/5.2/4.3倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示

房地产调控政策持续收紧，销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	34758	41234	56573	74450	94998
YoY (%)	7.82%	18.63%	37.20%	31.60%	27.60%
归母净利润(百万元)	2005	3886	5427	7054	8388
YoY (%)	43.67%	93.85%	39.65%	30.00%	18.90%
毛利率 (%)	21.32%	28.57%	28.50%	29.00%	29.10%
每股收益(元)	0.38	0.73	1.02	1.32	1.57
ROE	10.14%	16.76%	21.54%	23.71%	23.87%
市盈率	18.2	9.4	6.7	5.2	4.3

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：由子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	41234	56573	74450	94998	净利润	4021	6132	7745	9202
YoY (%)	18.63%	37.20%	31.60%	27.60%	折旧和摊销	238	205	300	403
营业成本	29453	40449	52859	67353	营运资金变动	-3107	12693	-18229	-19646
营业税金及附加	1407	2065	2658	3417	经营活动现金流	1329	19874	-8613	-7618
销售费用	2562	3324	4458	5653	资本开支	-276	-762	-2143	-2255
管理费用	2340	2790	3784	4874	投资	-4464	-6327	-5231	-4378
财务费用	50	2789	3283	3847	投资活动现金流	-8001	-4189	-4728	-4548
资产减值损失	35	58	66	98	股权募资	9370	0	0	0
投资收益	-186	-369	102	189	债务募资	15753	6771	3542	2698
营业利润	5339	8004	9992	11844	筹资活动现金流	17975	6805	-1570	-3473
营业外收支	-128	-75	30	30	现金净流量	11303	22490	-14910	-15638
利润总额	5210	7929	10022	11874	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	1190	1797	2277	2672	成长能力				
净利润	4021	6132	7745	9202	营业收入增长率	18.63%	37.20%	31.60%	27.60%
归属于母公司净利润	3886	5427	7054	8388	净利润增长率	93.85%	39.65%	30.00%	18.90%
YoY (%)	93.85%	39.65%	30.00%	18.90%	盈利能力				
每股收益	0.73	1.02	1.32	1.57	毛利率	28.57%	28.50%	29.00%	29.10%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	9.75%	10.84%	10.40%	9.69%
货币资金	29852	52342	37431	21793	总资产收益率 ROA	1.68%	2.02%	2.16%	2.19%
预付款项	3392	5131	6499	8369	净资产收益率 ROE	16.76%	21.54%	23.71%	23.87%
存货	160835	166777	225477	284103	偿债能力				
其他流动资产	19262	19827	26022	32174	流动比率	1.55	1.57	1.45	1.38
流动资产合计	213341	244077	295429	346440	速动比率	0.36	0.46	0.31	0.22
长期股权投资	7368	10426	13113	15595	现金比率	0.22	0.34	0.18	0.09
固定资产	2374	3845	5378	6932	资产负债率	83.63%	84.90%	86.00%	86.47%
无形资产	64	64	64	64	经营效率				
非流动资产合计	17357	24108	31145	37307	总资产周转率	0.21	0.23	0.25	0.27
资产合计	230699	268184	326574	383746	每股指标 (元)				
短期借款	3196	0	0	0	每股收益	0.73	1.02	1.32	1.57
应付账款及票据	16341	17542	23649	29826	每股净资产	4.34	4.72	5.57	6.58
其他流动负债	118088	137826	179753	220579	每股经营现金流	0.25	3.72	-1.61	-1.43
流动负债合计	137626	155368	203402	250405	每股股利	0.00	0.37	0.47	0.56
长期借款	47370	57337	60879	63577	估值分析				
其他长期负债	7936	14992	16561	17830	PE	9.39	6.72	5.17	4.35
非流动负债合计	55307	72329	77440	81407	PB	1.43	1.45	1.23	1.04
负债合计	192932	227697	280842	331812					
股本	5340	5340	5340	5340					
少数股东权益	14586	15291	15981	16796					
股东权益合计	37767	40488	45732	51934					
负债和股东权益合计	230699	268184	326574	383746					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。