

销售放量，结转提速，业绩快速释放 增持（维持）

2018年08月24日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	34,758	40,818	52,746	66,185
同比（%）	7.8%	17.4%	29.2%	25.5%
归母净利润（百万元）	2,005	2,474	3,115	3,750
同比（%）	43.7%	23.4%	25.9%	20.4%
每股收益（元/股）	0.38	0.46	0.58	0.70
P/E（倍）	14.43	10.90	8.66	7.19

事件

■ **金科股份发布2018年半年报**：2018年1-6月公司实现营业收入155.46亿元，同比增长49.26%；实现归母净利润6.67亿元，同比增长46.33%，基本每股收益0.11元。

点评

■ **结转提速，业绩迎来高速增长阶段**。金科股份2018年上半年营业收入增速49.26%，归母净利润增速46.33%。公司结转提速，上半年毛利率达22.54%，较2017年末提升2个百分点，业绩迎来快速释放期。截至2018年6月末，公司预收款项达634.02亿元，同比增长73.30%，是当期营业收入的4.1倍，未来业绩锁定性好。

■ **销售快速放量，投资积极**。公司上半年实现销售金额约597亿元，同比增长116%；其中地产板块销售金额581亿元，同比增长118%，签约销售面积697万平方米，同比增长84%，目前已完成全年1000亿销售目标的60%，预计公司将大概率完成全年销售目标。公司拿地积极，上半年在南昌、成都、重庆、苏州、北京等城市累计获取56个项目，总投资额约270亿元，拿地建筑面积达1012万平方米，是当期销售面积的1.45倍，权益比例为67.54%，公司积极拓展。公司平均拿地楼面均价仅2668元/平方米，仅占当期销售均价的32%，有效保障未来项目毛利水平。截至2018年上半年，公司累计土地储备面积达3600万平方米，较2017年末继续增长9%。公司持续坚持核心城市群深耕战略，业务主要布局长三角、京津冀、珠三角、成渝、长江中游、山东半岛等城市群，丰富的土地储备保障公司可持续性发展。

■ **围绕“服务+产业”战略，实现资源整合**。公司上半年社区生活服务业务营业收入6.54亿元，同比增长44%。新增合同管理面积1057万平方米，目前已累计进驻城市已达123个，管理项目超过600个，管理面积达2.16亿平米，较2017年全年增长8%，荣膺2018“中国物业服务百强企业综合实力TOP10”、“中国物业服务百强企业服务规模TOP10”等殊荣。

■ **投资建议**：金科股份是成渝地区的地产开发龙头企业，土地储备充沛，低成本拿地具备先发优势。近年来公司销售提速，业绩增长有保障。股票激励计划和同舟共赢等多种激励方式共同提升员工积极性。我们预计2018-2020年公司EPS分别为0.46、0.58、0.70元人民币，对应PE分别为10.9、8.7、7.2倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.05
一年最低/最高价	4.26/5.61
市净率(倍)	1.53
流通A股市值(百万元)	26370.65

基础数据

每股净资产(元)	3.29
资产负债率(%)	84.79
总股本(百万股)	5339.72
流通A股(百万股)	5221.91

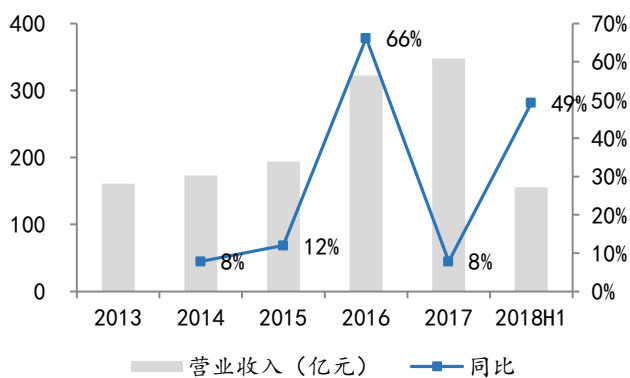
相关研究

1、《金科股份(000656)：深耕川渝，布局全国，激励多管齐下》
2018-07-26

1. 结转提速，业绩迎来高速增长阶段

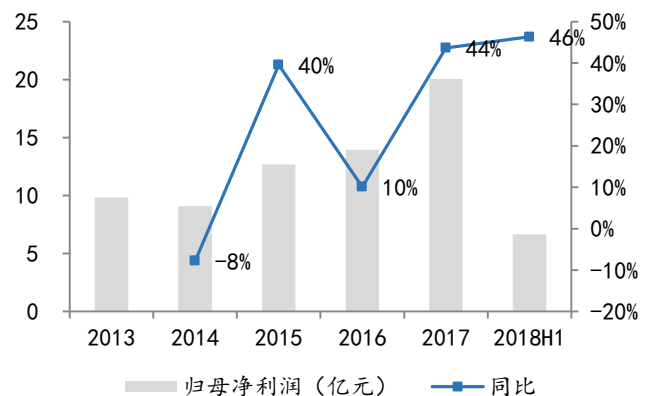
金科股份 2018 年上半年营业收入增速 49.26%，归母净利润增速 46.33%。公司结转提速，上半年毛利率达 22.54%，较 2017 年末提升 2 个百分点，业绩迎来快速释放期。截至 2018 年 6 月末，公司预收款项达 634.02 亿元，同比增长 73.30%，是当期营业收入的 4.1 倍，未来业绩锁定性好。

图 1：金科股份营业收入（亿元）及增速



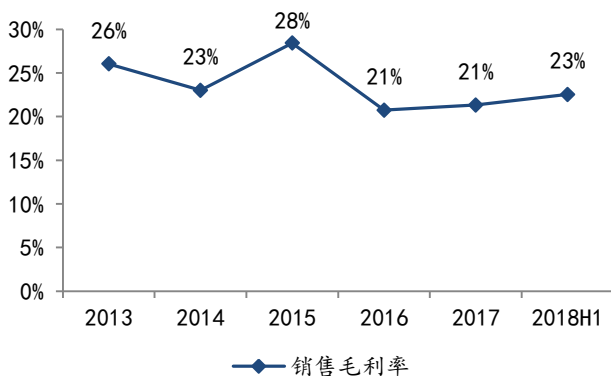
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：金科股份归母净利润（亿元）及增速



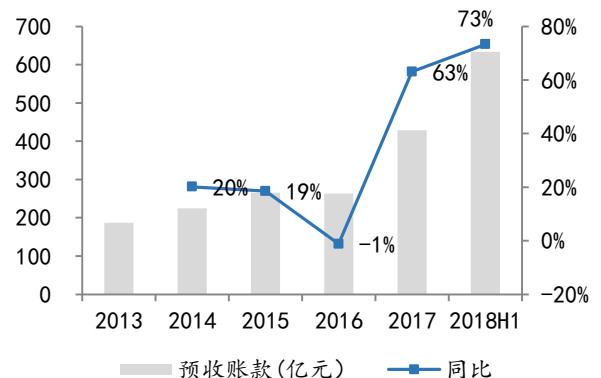
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：金科股份销售毛利率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：金科股份预收账款（亿元）及增速

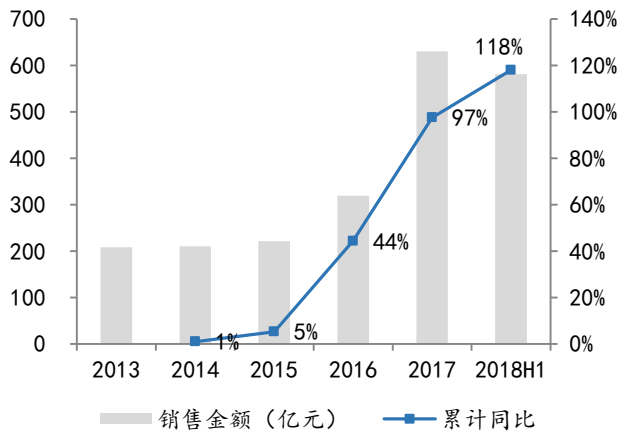


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 销售快速放量，投资积极

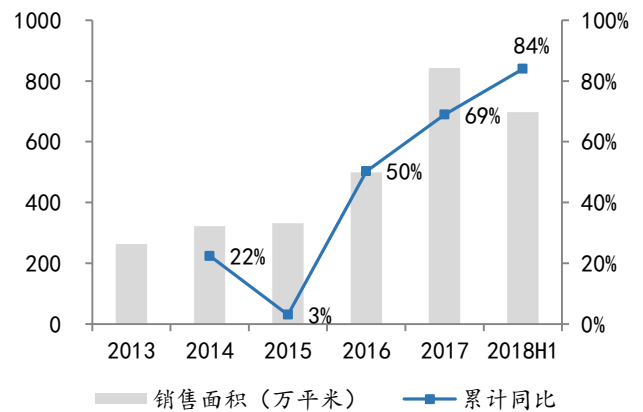
公司上半年实现销售金额约 597 亿元，同比增长 116%；其中地产板块销售金额 581 亿元，同比增长 118%，签约销售面积 697 万平方米，同比增长 84%，目前已完成全年 1000 亿销售目标的 60%，预计公司将大概率完成全年销售目标。

图 5：金科股份房地产销售金额（亿元）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

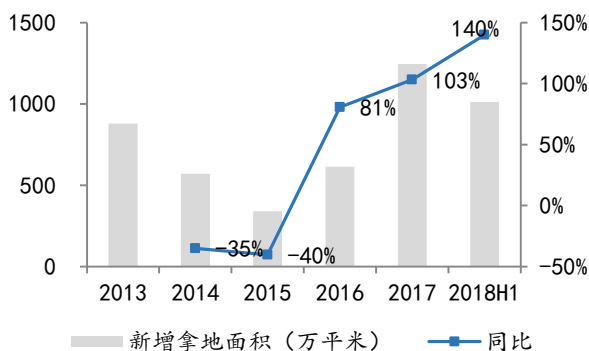
图 6：金科股份房地产销售面积（万平方米）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

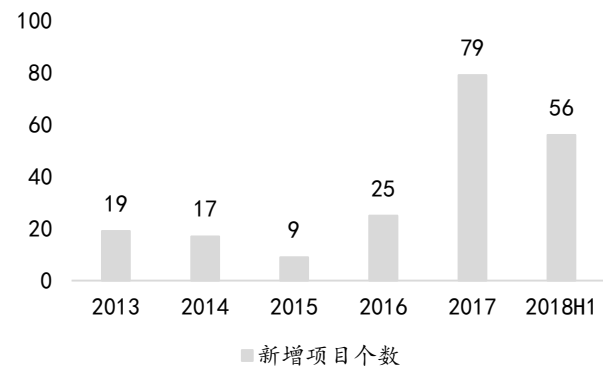
公司拿地积极，上半年在南昌、成都、重庆、苏州、北京等城市累计获取 56 个项目，总投资额约 270 亿元，拿地建筑面积达 1012 万平方米，是当期销售面积的 1.45 倍，权益比例为 67.54%，公司积极拓展。公司平均拿地楼面均价仅 2668 元/平方米，仅占当期销售均价的 32%，有效保障未来项目毛利水平。

图 7：金科股份新增项目建筑面积（万平）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

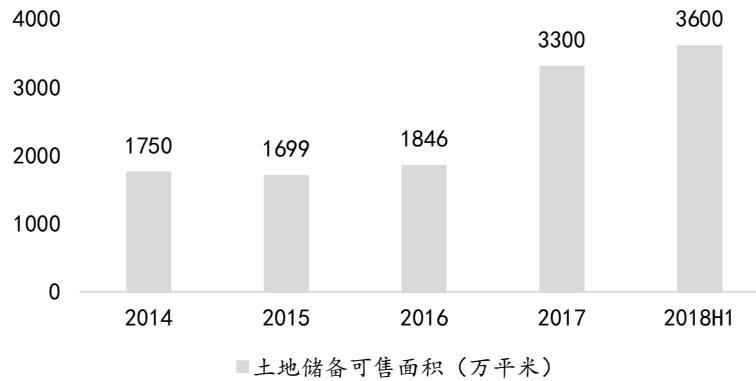
图 8：金科股份新增项目个数



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

截至 2018 年上半年末，公司累计土地储备面积达 3600 万平米，较 2017 年末继续增长 9%。公司持续坚持核心城市群深耕战略，业务主要布局长三角、京津冀、珠三角、成渝、长江中游、山东半岛等城市群，丰富的土地储备保障公司可持续性发展。

图 9：金科股份土地储备可售面积（万平米）

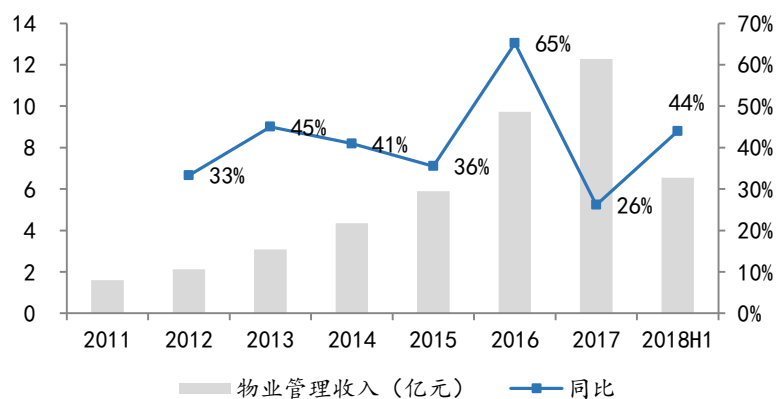


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 围绕“服务+产业”战略，实现资源整合。

公司上半年社区生活服务业务营业收入 6.54 亿元，同比增长 44%。新增合同管理面积 1057 万平米，目前已累计进驻城市已达 123 个，管理项目超过 600 个，管理面积达 2.16 亿平米，较 2017 年全年增长 8%，荣膺 2018 “中国物业服务百强企业综合实力 TOP10”、“中国物业服务百强企业服务规模 TOP10”等殊荣。

图 10：金科股份土地储备可售面积（万平米）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

金科股份是成渝地区的地产开发龙头企业，土地储备充沛，低成本拿地具备先发优势。近年来公司销售提速，业绩增长有保障。股票激励计划和同舟共赢等多种激励方式共同提升员工积极性。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.46、0.58、0.70 元人民币，对应 PE 分别为 10.9、8.7、7.2 倍，维持“增持”评级。

5. 风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。
- 4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。
- 5) 汇率波动风险：汇率波动超预期，企业面临汇率风险持续加大。
- 6) 棚改货币化不达预期：棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

金科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	144,188	156,900	176,160	181,999	营业收入	34,758	40,818	52,746	66,185
现金	18,627	22,826	26,734	29,620	减:营业成本	27,348	31,674	41,334	51,699
应收账款	1,495	1,235	2,292	2,133	营业税金及附加	1,130	1,429	1,846	2,647
存货	107,221	119,025	124,115	128,075	营业费用	1,808	2,229	2,938	3,839
其他流动资产	16,845	13,814	23,019	22,171	管理费用	1,512	1,865	2,295	3,111
非流动资产	13,176	17,789	24,143	30,190	财务费用	472	-72	-282	-715
长期股权投资	4,427	6,363	9,120	11,467	资产减值损失	-56	-35	-65	-69
固定资产	2,442	3,286	4,818	6,629	加:投资净收益	258	80	169	124
在建工程	1,161	2,501	4,005	5,266	其他收益	-15	24	5	15
无形资产	62	58	54	48	营业利润	3,036	3,832	4,853	5,812
其他非流动资产	5,085	5,581	6,145	6,779	加:营业外净收支	-93	-48	-60	-65
资产总计	157,364	174,689	200,303	212,189	利润总额	2,943	3,784	4,793	5,747
流动负债	84,294	90,473	110,628	120,289	减:所得税费用	657	797	1,040	1,228
短期借款	6,420	6,741	7,078	7,432	少数股东损益	281	513	638	768
应付账款	11,462	10,563	18,179	17,770	归属母公司净利润	2,005	2,474	3,115	3,750
其他流动负债	66,412	73,170	85,372	95,087	EBIT	6,115	5,455	6,765	7,679
非流动负债	50,704	60,197	62,771	61,362	EBITDA	6,327	5,684	7,081	8,138
长期借款	49,543	58,899	61,541	60,098					
其他非流动负债	1,162	1,298	1,230	1,264	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	134,998	150,671	173,399	181,651	每股收益(元)	0.35	0.46	0.58	0.70
少数股东权益	2,597	3,110	3,748	4,517	每股净资产(元)	3.38	3.60	4.02	4.55
归属母公司股东权益	19,769	20,908	23,155	26,021	发行在外股份(百万股)	5340	5340	5340	5340
负债和股东权益	157,364	174,689	200,303	212,189	ROIC(%)	5.4%	4.2%	4.7%	5.1%
					ROE(%)	10.6%	12.4%	14.0%	14.8%
					毛利率(%)	21.3%	22.4%	21.6%	21.9%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.8%	6.1%	5.9%	5.7%
经营活动现金流	-8,486	-2,949	3,550	5,902	资产负债率(%)	85.8%	86.3%	86.6%	85.6%
投资活动现金流	-9,902	-4,599	-6,337	-6,183	收入增长率(%)	7.8%	17.4%	29.2%	25.5%
筹资活动现金流	19,310	11,747	6,695	3,167	净利润增长率(%)	43.7%	23.4%	25.9%	20.4%
现金净增加额	922	4,199	3,908	2,886	P/E	14.43	10.90	8.66	7.19
折旧和摊销	212	229	316	459	P/B	1.49	1.40	1.26	1.11
资本开支	530	2,033	3,099	3,032	EV/EBITDA	12.50	15.56	13.05	11.51
营运资本变动	-11,081	-5,906	124	1,948					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

