

金科股份 (000656)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，迈入千亿阵营

—金科股份 2018 年年报点评

点评报告/房地产

2019 年 03 月 26 日

一、事件概述

金科股份发布 2018 年报，公司 2018 年全年实现营业收入 412.3 亿元，同比增长 18.6%，归属于上市公司股东净利润 38.9 亿元，同比增长 93.9%。

二、分析与判断

业绩快速增长，盈利能力显著提升

公司 2018 年全年实现营业收入 412.3 亿元，同比增长 18.6%，归属于上市公司股东净利润 38.9 亿元，同比增长 93.9%，业绩加速释放。报告期内，公司净利润增速远高于营收增速，主要系销售毛利率较 17 年提升 7.25 个百分点至 28.57%。同时，公司净资产收益率达 16.76%，较上年同期上升 6.62 个百分点，盈利能力大幅加强。

跻身千亿房企，优化战略布局

2018 年公司实现销售金额 1188 亿元，同比增长 81%，首次突破千亿规模并超额完成年初 1000 亿元的销售目标。报告期内，公司在重庆市场的市占率高达 8.79%，同比增长 31%，合肥、郑州、南宁等重点城市市占率同比增长均超 100%，深耕策略成效显著；同时，新进上海、广州、宁波等城市，基本完成 25 个核心城市的战略布局，投资结构持续优化。

财务结构持续改善，短期风险可控

截止 2018 年底，公司的资产负债率、净负债率和剔除预收账款为 83.63%、136.52%和 50.57%，分别较 17 年底下降 2.16、81.7 和 7.99 个百分点，财务杠杆率持续改善；期末公司在手货币资金 298.5 亿元，较上年底增长 60.26%，现金短期债务比为 1.08，能有效覆盖短期负债。

三、投资建议

公司业绩稳定增长，销售数据靓丽，拿地节奏把控良好，财务持续优化，融资成本可控，预计公司 19-21 年 EPS 为 0.9/1.09/1.27 元，对应 PE 为 7.3/6.0/5.2 倍，近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 28.7/9.2/15.9 倍，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产政策调控收紧，销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	41,234	54,037	69,632	87,847
增长率 (%)	18.6%	31.1%	28.9%	26.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,889	4,812	5,845	6,796
增长率 (%)	94.0%	23.7%	21.5%	16.3%
每股收益 (元)	0.72	0.90	1.09	1.27
PE (现价)	9.1	7.3	6.0	5.2
PB	1.6	1.3	1.1	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

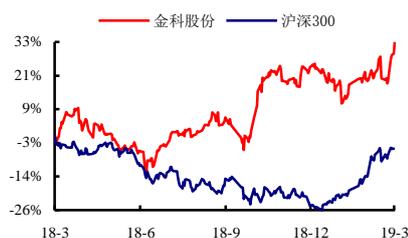
当前价格： 6.57 元

交易数据

2019-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	6.64/4.44
总股本 (百万股)	5,340
流通股本 (百万股)	5,264
流通股比例 (%)	98.59
总市值 (亿元)	351
流通市值 (亿元)	346

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：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxi@mszq.com

相关研究

1. 金科股份 (000656) 年报点评：优化布局积极扩张，销售业绩大幅增长
2. 金科股份调研简报：“地产+X”，介入养老产业预期强烈

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	41,234	54,037	69,632	87,847
营业成本	29,453	38,636	50,970	64,568
营业税金及附加	1,407	1,675	2,231	2,784
销售费用	2,562	3,175	4,170	5,227
管理费用	2,340	2,702	3,482	4,392
EBIT	5,473	7,848	8,779	10,875
财务费用	50	2,308	1,999	2,352
资产减值损失	35	0	0	0
投资收益	(186)	251	343	430
营业利润	5,342	5,792	7,123	8,953
营业外收支	(128)	(3)	(5)	(6)
利润总额	5,214	5,722	7,042	8,822
所得税	1,190	858	1,127	1,941
净利润	4,024	4,863	5,915	6,881
归属于母公司净利润	3,889	4,812	5,845	6,796
EBITDA	5,711	8,043	8,966	11,052

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	29852	45296	27649	13208
应收账款及票据	1589	1957	2550	3205
预付款项	3392	4901	6267	8023
存货	160835	160027	218146	273080
其他流动资产	4650	4650	4650	4650
流动资产合计	200318	224184	268144	313621
长期股权投资	7368	7368	7368	7368
固定资产	2374	2253	2150	2041
无形资产	64	56	49	43
非流动资产合计	17357	17424	17498	17583
资产合计	217676	241608	285642	331204
短期借款	3196	3196	3196	3196
应付账款及票据	16341	17877	24509	30657
其他流动负债	759	759	759	759
流动负债合计	125004	144073	182192	220872
长期借款	47370	47370	47370	47370
其他长期负债	7936	7936	7936	7936
非流动负债合计	55307	55307	55307	55307
负债合计	180311	199379	237499	276179
股本	5340	5340	5340	5340
少数股东权益	14586	14637	14708	14793
股东权益合计	37365	42228	48144	55025
负债和股东权益合计	217676	241608	285642	331204

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	31.1%	28.9%	26.2%
EBIT 增长率	84.9%	43.4%	11.9%	23.9%
净利润增长率	94.0%	23.7%	21.5%	16.3%
盈利能力				
毛利率	28.6%	28.5%	26.8%	26.5%
净利润率	9.4%	8.9%	8.4%	7.7%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%
净资产收益率 ROE	17.1%	17.4%	17.5%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.2
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.1
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	13.6	13.2	13.3	13.3
存货周转天数	1,661.0	1,504.9	1,556.9	1,539.6
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.3
每股净资产	4.3	5.2	6.3	7.5
每股经营现金流	0.2	3.5	(2.8)	(2.2)
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	9.1	7.3	6.0	5.2
PB	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.2	8.9	9.9	9.3
股息收益率	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,021	4,863	5,915	6,881
折旧和摊销	273	195	187	177
营运资金变动	(3,107)	10,679	(23,488)	(21,237)
经营活动现金流	1,329	18,461	(14,743)	(11,573)
资本开支	276	332	342	392
投资	(4,464)	0	0	0
投资活动现金流	(8,001)	(81)	1	38
股权募资	9,370	0	0	0
债务募资	15,753	0	0	0
筹资活动现金流	17,975	(2,937)	(2,905)	(2,905)
现金净流量	11,303	15,444	(17,647)	(14,440)

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。

于子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。