

业绩靓丽，销售首破千亿

投资要点：

1. 事件

公司发布了2018年年度报告。报告期内，公司实现营业收入412.34亿元，同比增长18.63%；公司实现归属上市公司股东的净利润38.86亿元，同比增长93.85%，扣非后归属上市公司股东的净利润为40.19亿元，同比增长137.03%；公司基本每股收益为0.72元，同比增长105.71%。公司的利润分配预案为：以53.40亿为基数，向全体股东每10股派发现金红利3.60元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

2. 我们的分析与判断

（一）业绩表现靓丽，未来业绩保障性较强

2018年公司实现营业收入412.34亿元，同比增长18.63%；实现归母净利润38.86亿元，同比增长93.85%；实现基本每股收益为0.72元，同比增长105.71%；实现毛利率28.56%，较2017年增加8个百分点，业绩加速释放。公司的经营业绩大幅提升，营收连续8年实现增长，盈利可持续性较强。从重点深耕的城市来看，重庆地区营收贡献高达62.57%，市占率为8.79%，同比增长31%，同时合肥、郑州、南宁、无锡等重点城市的市场占有率同比增长超100%，公司的深耕战略效果显著。受到销售规模高增的推动，公司实现预售账款达到762.76亿元，同比增长78%，覆盖2018年地产结算收入的2倍，公司可结算资源丰富，未来业绩保障性较强。

（二）销售首次突破千亿，一二线土储丰富

2018年公司实现销售金额达1188亿，同比增长81%，首次突破千亿规模；实现销售面积1342万平方米，同比增长59%。受益于18年重庆市场的销售持续火热，以及公司在重庆的高市占率，为销售的高增奠定了基础。公司完成土地投资700亿元，新增项目110个，计容建筑面积2054万平方米。在拿地城市能级方面，新增土地储备中一二线城市货值占比超过75%，19年一二线城市景气度回升，或将助力公司业绩进一步增长。截至报告期末，公司可售面积超4100万平方米，公司土地储备充足，有助于未来稳步扩张。

（三）“地产+服务”双轮驱动，向新型服务商转型

公司坚持“美好生活服务商”的战略定位，聚焦城市群深耕战略布局的同时，面对行业发展的新趋势，大力发展社区综合服务业务。18年公司服务营业收入增长率41%，净利润同比增长49%。新增项目227个，新进驻城市23个；累计合同管理面积2.43亿平方米，进驻城市149个，公司将加快完成由传统开发商向新型服务商的转型。

金科股份（000656.SZ）

推荐 首次评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎：(8610) 6656 8212

✉：panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070002

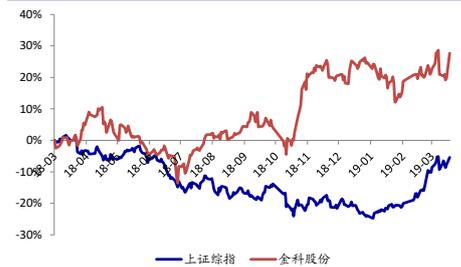
特别鸣谢

王秋薇

☎：(8610) 83574699

✉：wangqiuweij@chinastock.com.cn

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2019.03.25

A股收盘价	6.57
A股一年内最高价(元)	6.79
A股一年内最低价(元)	5.42
上证指数	3043.03
市净率	2.80
总股本(百万股)	5339.72
实际流通A股(百万股)	5242.15
限售的流通A股(百万股)	97.57
流通A股市值(亿元)	344.41

（四）销售回款加速，杠杆水平明显改善

公司及所投资的公司全年实现销售回款1051亿元，同比增长84%，回款率高达88%。资产负债率保持下降趋势，较上年降低2.16个百分点；扣除预收账款后资产负债率降至50.57%，较上年降低7.99个百分点，杠杆水平明显改善。期末公司货币资金余额近300亿元，有效覆盖短期负债。中诚信证券评估有限公司确定公司的主体信用等级为AAA，评级展望维持稳定。

（五）股权激励+“双赢计划”形成多线激励格局

公司秉承“风险共担、利益共享、荣辱与共”的原则，实施丰富有效的激励机制。公司通过限制性股票激励计划，充分调动了公司中高层管理人员及核心业务人员的积极性；公司实施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，形成了以高激励为引擎的激励机制，有效提升了公司的运营效率。

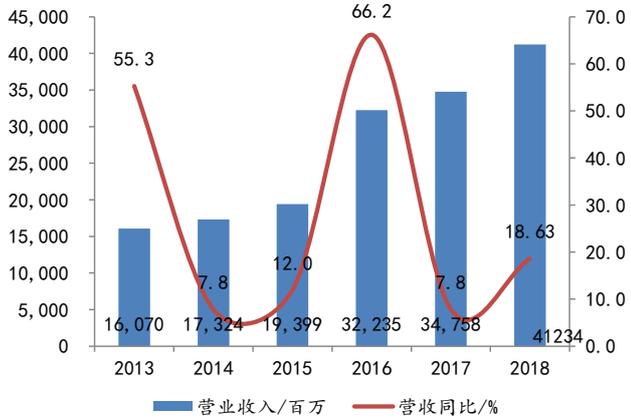
3. 投资建议

金科股份深耕重庆地区并进行全国化重点城市战略布局；公司业绩高增，销售首次突破千亿规模；可结算资源丰富，未来业绩保障性较强；公司一二线土储丰富，或将受益于一二线销售回暖，稳步实现扩张；激励机制丰富，股权激励计划加“双赢计划”增强公司运营效率。基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司2019-2020年的每股收益分别为0.75、0.86元。以3月25日6.57元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为8.76、7.64倍。参照可比公司估值水平，公司2019年的动态市盈率为8.76倍，低于均值9.14倍，具有吸引力，给予首次“推荐”评级。

4. 风险提示

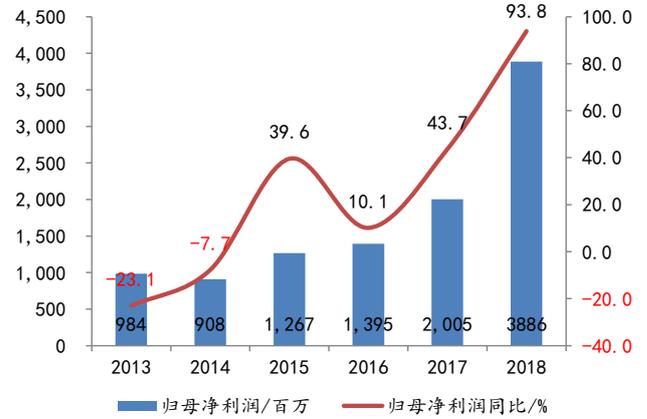
房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

图 1: 金科股份营业收入及同比增速



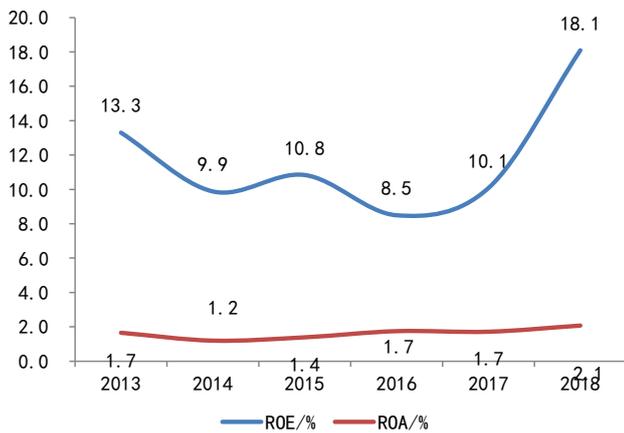
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 金科股份归母净利润及同比增速



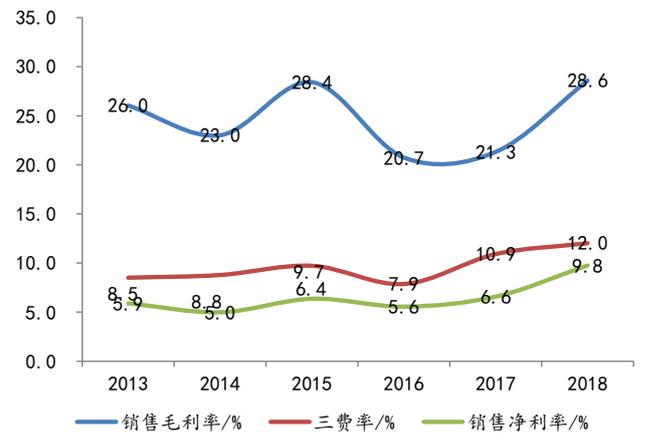
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 金科股份 ROE 及 ROA 历年变化



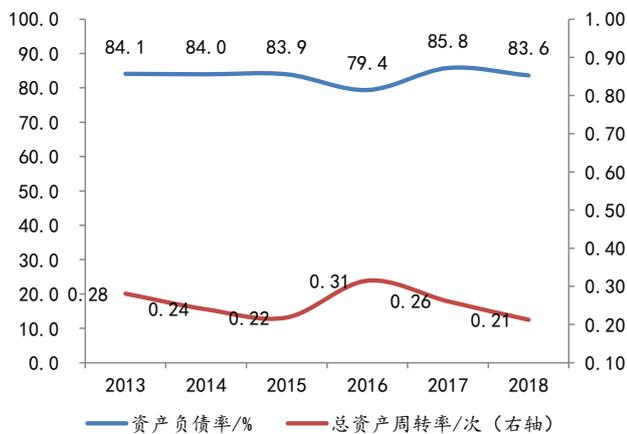
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 金科股份销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 金科股份资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰	0755-83471963	cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn