

公司点评

金科股份 (000656)

房地产 | 房地产开发

突破千亿，业绩亮眼

2019年03月26日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 6.56-7.38 元

交易数据

当前价格 (元)	6.44
52 周价格区间 (元)	4.31-6.79
总市值 (百万)	34387.77
流通市值 (百万)	33759.43
总股本 (万股)	533971.58
流通股 (万股)	524214.69

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金科股份	7.87	2.88	32.13
房地产开发	7.26	25.32	-6.75

龙靓 分析师
执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com 0731-84403365

韩偲瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	347.58	412.34	506.24	614.09	736.15
净利润 (亿元)	18.67	38.46	43.88	49.50	57.63
每股收益 (元)	0.35	0.72	0.82	0.93	1.08
每股净资产 (元)	3.70	4.34	5.03	5.81	6.70
P/E	18.42	8.94	7.84	6.95	5.97
P/B	1.74	1.48	1.28	1.11	0.96

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **金科股份发布 2018 年年报。**2018 年, 公司实现营业收入 412.34 亿元, 同比增长 18.63%, 增速较 2017 年提升 10.81pcts。公司实现净利润 40.21 亿元, 同比增长 76%, 其中扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 40.19 亿元, 同比增长 137%。
- **竣工和销售超预期为营收增长夯实基础。**公司业务主要分为三大部分, 分别为房地产开发销售、物业管理和风电新能源业务, 营业收入占比分别为 92.17%、4.21% 和 0.45%。营收增速的提升主要由房地产销售收入增长贡献, 源自于公司竣工的超预期完成。2018 年公司竣工面积 810 万平方米, 完成竣工目标的 122.73%。2019 年计划新开工 3000 万平方米, 较 2018 年实际完成增长 11.11%, 预期计划竣工约 970 万平方米, 较 2018 年实际完成增长 19.75%。竣工计划的增长助于推动未来营业收入的增长。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, 在重庆市市占率持续提升。房地产销售面积 1342 万平方米, 同比增长 59%, 销售均价 8852 元/平方米。从销售分布看, 销售主要贡献来源于重庆、合肥、武汉、北京、昆明、西安等一二线城市。公司 2019 年销售目标 1500 亿, 预期未来公司仍将保持积极推盘、积极去化的战略, 逆市稳定销售增长。同时, 2018 年, 公司预收账款 762.76 亿元, 同比增长 77.99%, 预收账款营业收入保障倍数为 1.85X, 在行业中处于中上分位, 未来营业收入确认具有一定基础。开工与竣工的超预期完成目标、销售的高增长和预收账款增厚, 均为公司未来收入端的快速增长提供一定保障。
- **土地储备一二线货值占比高。**2018 年, 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, 合同投资金额 700 亿元, 权益合同金额 447 亿元, 平均楼面价 3407.98 元/平方米。新增土地储备中一二线城市货值占比超过 75%, 或将受益于趋冷市场中一二线商品房销售韧性。截至 2018 年末, 公司可售面积超 4100 万平方米, 可保证未来 3-4 年持续发展。
- **得益于销售回款加速, 公司负债率改善。**2018 年末, 公司净负债率 137.49%, 较 2017 年末下降 82.73pcts; 公司剔除预收账款后的资产负债率为 75.54%, 较 2017 年下降 4.93pcts。过去, 公司以高杠杆运转,

2018年以来，公司主动降杠杆，公司负债情况的改善得益于公司销售回款的加速。2018年公司实现销售回款1051亿元，同比增长84%，回款率88%。

- **盈利能力得到提升。**公司加权ROE19.45%，较2017年提升8.82pcts，提升明显。公司ROE的提升源自于公司销售利润率的提升，主要由毛利上升贡献。公司整体业务毛利率28.57%，较2017年提升7.25pcts，其中，房地产销售业务毛利率28.56%，较2017年提升8.05pcts。毛利率的提升则主要由重庆、四川等重点布局地区贡献，受益于2018年重庆地区整体房价上涨和四川地区拿地楼面价小幅下滑。
- **股权质押风险仍存。**尽管公司各方面指标均取得亮眼成绩，但公司的股权质押集中度高的风险仍在。目前，公司大股东天津聚金物业管理有限公司、其子公司天津润鼎物业管理有限公司和一致行动人天津润泽物业管理有限公司质押股份数分别占其持有股份数的82.2%、82.09%和87.42%，重庆市金科投资控股（集团）有限责任公司、实际控制人黄红云质押股份数分别占其持有股份数的78.76%和56.23%。公司前五大股东质押集中度高，或存在一定流动性风险。
- **投资建议：**公司业绩增长稳定，负债情况改善。预计公司2019-2020年净利润分别为43.53、48.58亿元，EPS分别为0.82元、0.93元，对应PE分别为7.8X、6.9X。过去五年公司PE最低7.4倍，结合行业估值情况，给予公司8-9倍估值，对应2019年价格6.56-7.38元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**销售不及预期，竣工不及预期，股权质押风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438