

销售规模首次破千亿，川渝市场助力业绩创新高

——金科股份（000656）2018 年报点评

2019 年 04 月 03 日

推荐/首次

金科股份 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 412.34 亿元，同比增长 18.63%，实现归属母公司股东的净利润 38.86 亿元，同比增长 93.85%。
- **业绩实现高速增长，盈利能力显著提升。**公司 2018 年实现营业收入 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%。公司业绩的高增主要归功于盈利能力的显著增强，2018 年公司毛利率达 28.57%，相比 2017 年增加 7.25%，净资产收益率升至 19.45%，相比 2017 年增加 3.17%。分区域来看，重庆地区对营收的贡献率达到了 62.57%，公司的深耕战略效果明显。截至 2018 年底，公司预收账款为 762.76 亿元，同比增长 78%，为营业收入的 1.85 倍，未来业绩的持续性增长具备保障。
- **销售规模突破千亿，拿地积极布局合理。**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；实现销售面积 1342 万平方米，同比增长 59%。销售均价约为 8853 元/平米，相对 2017 年提高 1387 元/平米。2018 年重庆地区项目售价增幅的上涨，以及公司在重庆地区的高市占率，为公司的销售业绩的飞跃式上涨奠定了基础。在拿地方面，公司 2018 年全年完成土地投资 700 亿元，新增拿地建筑面积 1045 万平方米，新增项目中一二线城市货值占比逾 75%。截至 2018 年底，公司可售面积达 4100 万平方米，为未来发展提供充裕的土地储备。
- **负债率改善，财务结构趋向稳健。**2018 年末，公司净负债率 137.49%，较 2017 年下降 82.73%；公司剔除预收账款后的资产复制率为 75.54%，较 2017 年下降 4.93%。2018 年公司杠杆的大幅下降主要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%，回款率达到 88%。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 555.05 亿元、7211.95 亿、890.45 亿元；归母净利润分别为 72.05 亿元、86.04 亿元和 100.85 亿元；EPS 分别为 1.32 元、1.58 元和 1.85 元，对应 PE 分别为 5.67X、4.72X 和 4.03X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、销售不及预期；2、受重庆区域市场行情影响较大。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	34,758	41,234	55,505	72,195	89,045
增长率(%)	7.82%	18.63%	34.61%	30.07%	23.34%
净利润(百万元)	2,005	3,886	7,205	8,604	10,085
增长率(%)	43.67%	93.85%	81.17%	20.11%	16.96%
净资产收益率(%)	10.14%	16.76%	28.43%	28.34%	27.65%
每股收益(元)	0.35	0.72	1.32	1.58	1.85
PE	21.34	10.38	5.67	4.72	4.03
PB	2.02	1.72	1.61	1.34	1.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

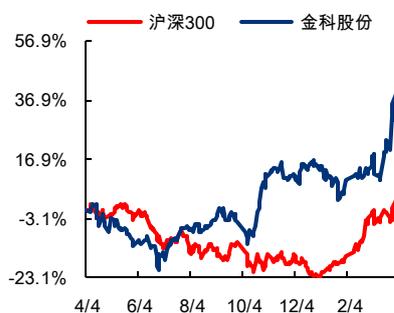
执业证书编号：

S1480519010002

交易数据

52 周股价区间(元)	7.48-5.7
总市值(亿元)	399.41
流通市值(亿元)	392.11
总股本/流通 A 股(万股)	533972/524215
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.35

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	144188	213341	224160	313485	382917	营业收入	34758	41234	55505	72195	89045	营业收入	34758	41234	55505	72195	89045
货币资金	18627	29852	31497	40292	49696	营业成本	27348	29453	36633	48587	61352	营业成本	27348	29453	36633	48587	61352
应收账款	1495	1584	2038	2650	3269	营业税金及附加	1130	1407	1887	2455	3028	营业税金及附加	1130	1407	1887	2455	3028
其他应收款	9111	0	0	0	0	营业费用	1808	2562	3219	4187	5165	营业费用	1808	2562	3219	4187	5165
预付款项	4107	3392	7636	7636	7636	管理费用	1512	2340	2747	3574	4408	管理费用	1512	2340	2747	3574	4408
存货	107221	160835	171834	246616	299596	财务费用	472	50	1095	1542	1298	财务费用	472	50	1095	1542	1298
其他流动资产	3616	4650	11150	16283	22711	资产减值损失	-56	35	-47	-23	-11	资产减值损失	-56	35	-47	-23	-11
非流动资产合计	13176	17357	17039	17230	17451	公允价值变动收益	-15	66	0	0	0	公允价值变动收益	-15	66	0	0	0
长期股权投资	4427	7368	7368	7368	7368	投资净收益	257.79	-186.23	-160.20	-173.22	-166.71	投资净收益	257.79	-186.23	-160.20	-173.22	-166.71
固定资产	2441.73	2373.51	2610.86	2871.94	3159.14	营业利润	3036	5339	9810	11700	13639	营业利润	3036	5339	9810	11700	13639
无形资产	62	64	58	51	45	营业外收入	41.59	86.58	54.00	54.00	54.00	营业外收入	41.59	86.58	54.00	54.00	54.00
其他非流动资产	407	116	1087	1087	1087	营业外支出	134.57	215.05	200.00	200.00	200.00	营业外支出	134.57	215.05	200.00	200.00	200.00
资产总计	157364	230699	241200	330715	400368	利润总额	2943	5210	9664	11554	13493	利润总额	2943	5210	9664	11554	13493
流动负债合计	84294	137626	157394	204741	252087	所得税	657	1190	2416	2889	3373	所得税	657	1190	2416	2889	3373
短期借款	6420	3196	1598	1918	2301	净利润	2285	4021	7248	8666	10120	净利润	2285	4021	7248	8666	10120
应付账款	11462	13681	13509	17917	22625	少数股东损益	281	135	208	210	230	少数股东损益	281	135	208	210	230
预收款项	42853	76276	109578	145676	181294	归属母公司净利润	2005	3886	7040	8456	9890	归属母公司净利润	2005	3886	7040	8456	9890
一年内到期的	11473	24443	10578	10578	10578	EBITDA	3760	5654	11367	13705	15400	EBITDA	3760	5654	11367	13705	15400
非流动负债合计	50704	55307	56532	57783	59098	EPS (元)	0.35	0.72	1.32	1.58	1.85	EPS (元)	0.35	0.72	1.32	1.58	1.85
长期借款	37244	47370	49624	50878	52132	主要财务比率						主要财务比率					
应付债券	12298	6400	7041	7745	8519		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	134998	192932	213926	262524	311185	成长能力						成长能力					
少数股东权益	2597	14586	14794	15004	15234	营业收入增长	7.8%	18.6%	34.6%	30.1%	23.3%	营业收入增长	7.8%	18.6%	34.6%	30.1%	23.3%
实收资本(或股	5340	5340	5340	5340	5340	营业利润增长	34.5%	75.9%	83.7%	19.3%	16.6%	营业利润增长	34.5%	75.9%	83.7%	19.3%	16.6%
资本公积	4070	4100	4100	4100	4100	归属于母公司净利	43.7%	93.8%	81.2%	20.1%	17.0%	归属于母公司净利	43.7%	93.8%	81.2%	20.1%	17.0%
未分配利润	7739	9831	11891	14289	17138	获利能力						获利能力					
归属母公司股	19769	23181	24760	29833	35767	毛利率(%)	21.3%	28.6%	34.0%	32.7%	31.1%	毛利率(%)	21.3%	28.6%	34.0%	32.7%	31.1%
负债和所有者	157364	230699	253480	307361	362186	净利率(%)	6.6%	9.8%	13.1%	12.0%	11.4%	净利率(%)	6.6%	9.8%	13.1%	12.0%	11.4%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	1.3%	1.7%	2.9%	2.6%	总资产净利润(%)	7.81%	1.3%	1.7%	2.9%	2.6%
						ROE(%)	10.1%	16.8%	28.4%	28.3%	27.7%	ROE(%)	10.1%	16.8%	28.4%	28.3%	27.7%
经营活动现金	-8486	1329	22812	-22618	-969	偿债能力						偿债能力					
净利润	2285	4021	7248	8666	10120	资产负债率(%)	86%	84%	84%	85%	86%	资产负债率(%)	86%	84%	84%	85%	86%
折旧摊销	252.70	265.87	0.00	462.60	462.60	流动比率	1.7	1.6	1.4	1.5	1.5	流动比率	1.7	1.6	1.4	1.5	1.5
财务费用	472	50	1095	1542	1298	速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款减少	0	0	-454	-613	-619	营运能力						营运能力					
预收账款增加	0	0	33303	36097	35618	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
投资活动现金	-9902	-8001	-1084	-150	-156	应收账款周转率	29.9	26.8	30.7	30.8	30.1	应收账款周转率	29.9	26.8	30.7	30.8	30.1
公允价值变动	-15	66	0	0	0	应付账款周转率	3.7	3.3	4.1	4.6	4.4	应付账款周转率	3.7	3.3	4.1	4.6	4.4
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)						每股指标(元)					
投资收益	258	-186	-160	-173	-167	每股收益(最新摊	0.4	0.7	1.3	1.6	1.9	每股收益(最新摊	0.4	0.7	1.3	1.6	1.9
筹资活动现金	19310	17975	-20082	31564	10528	每股净现金流(最	0.2	2.1	0.3	1.6	1.8	每股净现金流(最	0.2	2.1	0.3	1.6	1.8
应付债券增加	0	0	640	704	774	每股净资产(最新	3.7	4.3	4.6	5.6	6.7	每股净资产(最新	3.7	4.3	4.6	5.6	6.7
长期借款增加	0	0	2254	1254	1254	估值比率						估值比率					
普通股增加	-4	0	0	0	0	P/E	21.4	10.4	5.7	4.7	4.0	P/E	21.4	10.4	5.7	4.7	4.0
资本公积增加	37	30	0	0	0	P/B	2.0	1.7	1.6	1.3	1.1	P/B	2.0	1.7	1.6	1.3	1.1
现金净增加额	922	11303	1645	8795	9404	EV/EBITDA	23.6	16.2	7.1	5.2	4.1	EV/EBITDA	23.6	16.2	7.1	5.2	4.1

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3年龙头房企工作经历，注册会计师，一级注册建造师。对房地产行业有系统认识，擅长从多个层面对行业趋势和公司运营进行系统分析。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。