

销售稳健，投资积极，盈利能力持续改善
增持（维持）

2019年04月30日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	41,234	51,563	66,531	83,184
同比（%）	18.6%	25.1%	29.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	3,886	4,887	5,935	7,181
同比（%）	93.8%	25.8%	21.4%	21.0%
每股收益（元/股）	0.72	0.92	1.11	1.34
P/E（倍）	10.82	8.51	7.01	5.79

事件

■ **金科股份发布 2019 年 1 季度报告**：2019 年 1 季度公司实现营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比增长 47.91%，基本每股收益 0.04 元。

点评

■ **结转提速，盈利持续改善，业绩迎来高速增长阶段**。金科股份 2019 年 1 季度公司实现营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比增长 47.91%。公司业绩增速大幅高于营收增速，主要由于结转项目毛利率较高，2019 年 1 季度公司毛利率达 25.44%，同比提升 5.1 个百分点；同时少数股东损益规模下降较多，最终推动公司业绩实现高增。截至 2019 年 1 季度末，公司预收款项达 862.42 亿元，同比增长 58.24%，是 2018 年全年营收的 2.1 倍，未来业绩增长可期。

■ **销售稳健增长，投资保持积极**。公司 2019 年 1 季度实现销售金额约 299 亿元，同比增长 24%；销售面积约 316 万平米，同比增长 4%。公司拿地积极，年初以来累计新增土地项目 25 个，拿地金额 149 亿元，权益比例 77%，拿地销售比为 50%；拿地面积 406 万平米，同比增长 188%，平均楼面价 3664 元/平米，仅占当期销售均价的 39%，未来项目毛利率有保障。截至 2018 年末，公司可售面积超 4100 万平米，保证未来持续发展。

■ **杠杆水平持续下降，融资渠道多样化**。截至 2019 年 1 季度末，公司资产负债率 83.92%，同比下降 2.3 个百分点；净负债率 154.73%，同比下降 80.1 个百分点。公司融资渠道多样化，年初以来顺利发行 27 亿元短融、23 亿元中期票据及 20 亿公司债，融资成本持续改善。

■ **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 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.92、1.11、1.34 元人民币，对应 PE 分别为 8.51、7.01、5.79 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)	7.79
一年最低/最高价	4.28/8.55
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	40836.32

基础数据

每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	83.92
总股本(百万股)	5339.72
流通 A 股(百万股)	5242.15

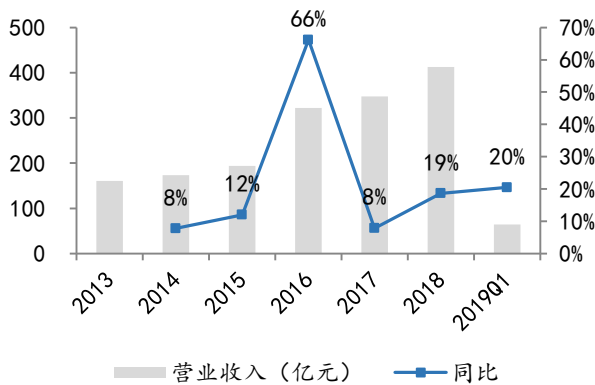
相关研究

- 1、《金科股份 (000656)：销售高增，投资积极，业绩迎来快速释放期》2019-03-28
- 2、《金科股份 (000656)：销售高增，结转提速，盈利能力持续改善》2018-10-22
- 3、《金科股份 (000656)：销售放量，结转提速，业绩快速释放》2018-08-24

1. 结转提速，盈利持续改善，业绩迎来高速增长阶段

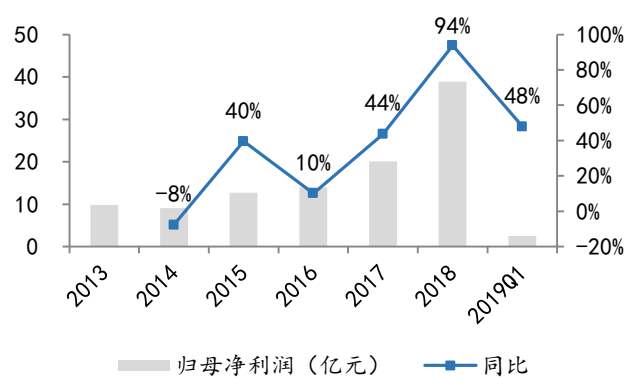
结转提速，盈利持续改善，业绩迎来高速增长阶段。金科股份 2019 年 1 季度公司实现营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比增长 47.91%。公司业绩增速大幅高于营收增速，主要由于结转项目毛利率较高，2019 年 1 季度公司毛利率达 25.44%，同比提升 5.1 个百分点；同时少数股东损益规模下降较多，最终推动公司业绩实现高增。截至 2019 年 1 季度末，公司预收款项达 862.42 亿元，同比增长 58.24%，是 2018 年全年营收的 2.1 倍，未来业绩增长可期。

图 1：金科股份营业收入（亿元）及增速



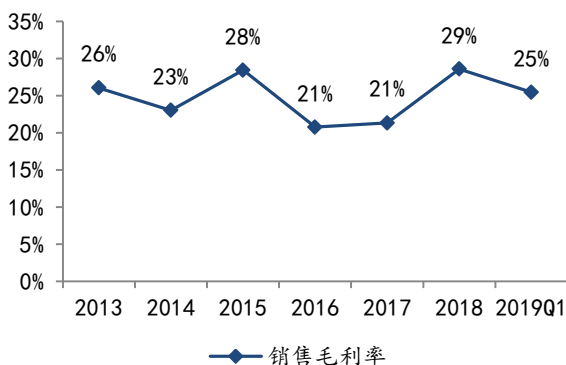
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：金科股份归母净利润（亿元）及增速



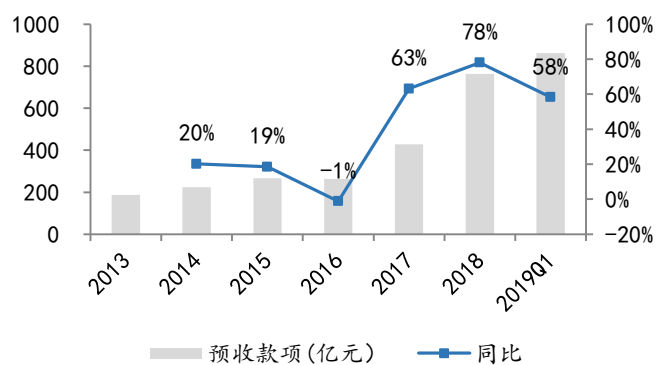
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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

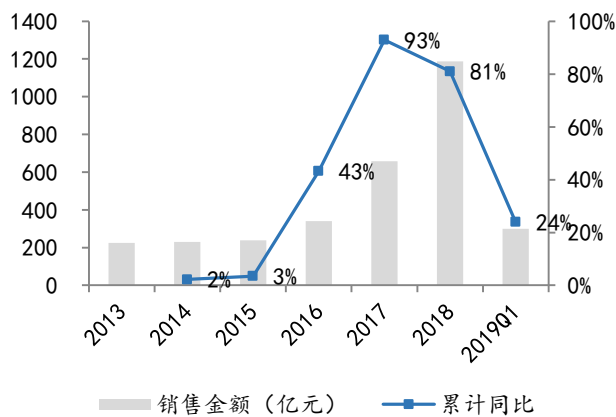


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 销售稳健增长，投资保持积极

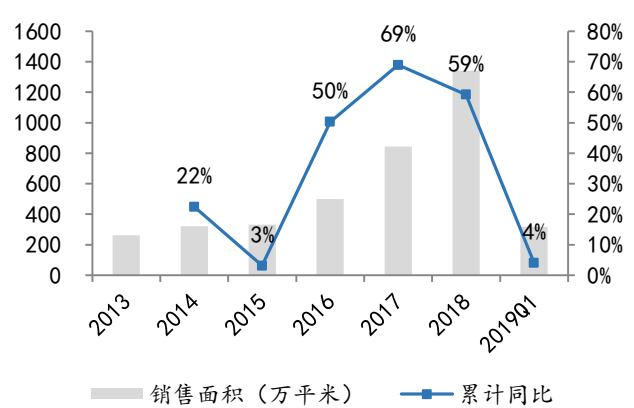
销售稳健增长，投资保持积极。公司 2019 年 1 季度实现销售金额约 299 亿元，同比增长 24%；销售面积约 316 万平方米，同比增长 4%。公司拿地积极，年初以来累计新增土地项目 25 个，拿地金额 149 亿元，权益比例 77%，拿地销售比为 50%；拿地面积 406 万平方米，同比增长 188%，平均楼面价 3664 元/平米，仅占当期销售均价的 39%，未来项目毛利率有保障。截至 2018 年末，公司可售面积超 4100 万平米，保证未来持续发展。

图 5：金科股份房地产销售金额（亿元）及增速



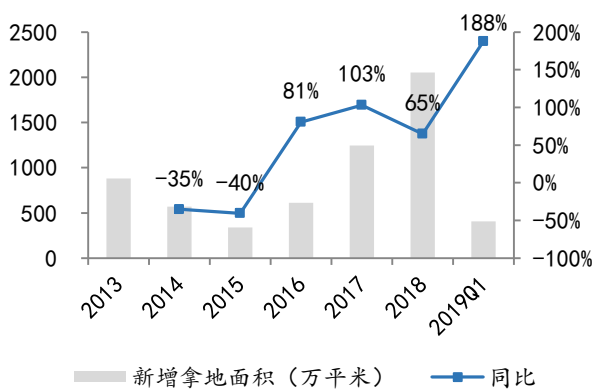
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：金科股份房地产销售面积（万平方米）及增速



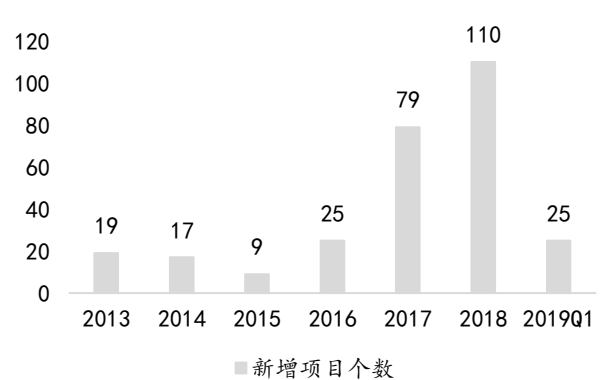
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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

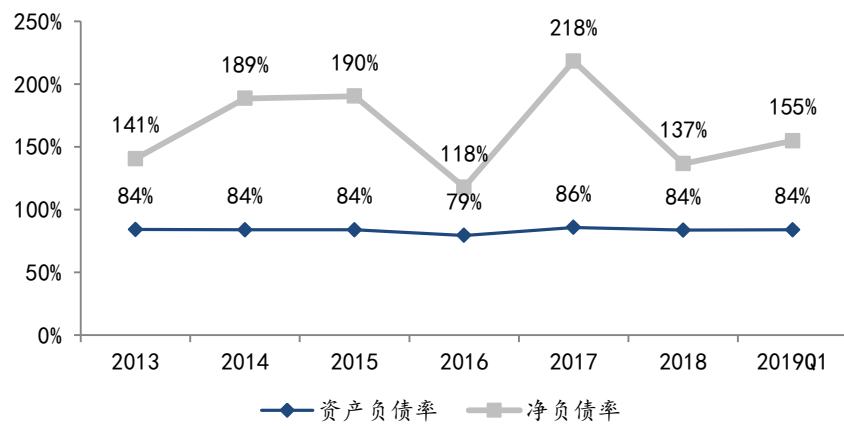


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 杠杆水平持续下降，融资渠道多样化

杠杆水平持续下降，融资渠道多样化。截至2019年1季度末，公司资产负债率83.92%，同比下降2.3个百分点；净负债率154.73%，同比下降80.1个百分点。公司融资渠道多样化，年初以来顺利发行27亿元短融、23亿元中期票据及20亿公司债，融资成本持续改善。

图9：金科股份资产负债率及净负债率走势



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 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.92、1.11、1.34 元人民币，对应 PE 分别为 8.51、7.01、5.79 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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	213,341	225,394	254,298	279,059	营业收入	41,234	51,563	66,531	83,184
现金	29,852	40,810	50,111	54,277	减:营业成本	29,453	37,667	48,388	60,824
应收账款	1,584	2,266	2,701	3,509	营业税金及附加	1,407	1,718	2,243	2,788
存货	160,835	166,700	172,865	195,765	营业费用	2,562	2,943	3,965	4,853
其他流动资产	21,071	15,618	28,620	25,508	管理费用	2,340	2,584	3,555	4,307
非流动资产	17,357	23,897	31,087	38,444	财务费用	50	29	-120	-76
长期股权投资	7,368	10,613	13,693	16,855	资产减值损失	35	52	399	790
固定资产	2,374	3,500	5,205	7,199	加:投资净收益	-186	36	-75	-20
在建工程	1,453	3,044	4,808	6,261	其他收益	66	26	46	36
无形资产	64	58	50	43	营业利润	5,339	6,633	8,072	9,714
其他非流动资产	6,099	6,683	7,331	8,086	加:营业外净收支	-128	-101	-128	-109
资产总计	230,699	249,291	285,384	317,503	利润总额	5,210	6,532	7,944	9,605
流动负债	137,626	138,341	167,686	196,742	减:所得税费用	1,190	1,475	1,804	2,175
短期借款	3,196	3,356	3,524	3,700	少数股东损益	135	169	206	249
应付账款	13,681	15,293	19,270	18,745	归属母公司净利润	3,886	4,887	5,935	7,181
其他流动负债	120,748	119,692	144,892	174,296	EBIT	8,167	7,849	9,487	10,985
非流动负债	55,307	70,049	72,286	69,695	EBITDA	8,404	8,119	9,890	11,534
长期借款	53,771	68,569	70,778	68,201					
其他非流动负债	1,536	1,480	1,508	1,494	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	192,932	208,390	239,972	266,437	每股收益(元)	0.72	0.92	1.11	1.34
少数股东权益	14,586	14,755	14,961	15,209	每股净资产(元)	4.02	4.58	5.38	6.40
归属母公司股东权益	23,181	26,146	30,451	35,857	发行在外股份(百万股)	5340	5340	5340	5340
负债和股东权益	230,699	249,291	285,384	317,503	ROIC(%)	6.0%	5.2%	5.7%	6.3%
					ROE(%)	10.6%	12.4%	13.5%	14.5%
					毛利率(%)	28.6%	27.0%	27.3%	26.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	9.8%	9.5%	8.9%	8.6%
经营活动现金流	1,329	11,833	10,967	11,047	资产负债率(%)	83.6%	83.6%	84.1%	83.9%
投资活动现金流	-8,001	-6,546	-7,389	-7,624	收入增长率(%)	18.6%	25.1%	29.0%	25.0%
筹资活动现金流	17,975	5,671	5,724	742	净利润增长率(%)	93.8%	25.8%	21.4%	21.0%
现金净增加额	11,303	10,958	9,301	4,165	P/E	10.82	8.51	7.01	5.79
折旧和摊销	238	270	403	549	P/B	1.94	1.70	1.45	1.22
资本开支	277	2,747	3,408	3,456	EV/EBITDA	12.95	13.01	10.49	8.87
营运资本变动	-3,107	6,763	4,737	3,432					

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>

