

# 金科股份 (000656)

公司研究/点评报告

## 业绩超预期，财务持续优化

—金科股份 2019 年半年报点评

点评报告/房地产

2019 年 08 月 14 日

### 一、事件概述

金科股份公布 2019 年半年报，1-6 月公司实现营业收入 261.1 亿元，同比增长 67.9%，实现归属母公司股东净利润 25.9 亿元，同比增长 288.5%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩超市场预期，盈利能力大幅提升

1-6 月公司实现营业收入 261.1 亿元，同比增长 67.9%，实现归母净利润 25.9 亿元，同比增长 288.5%。公司净利润增速高于营收增速主要系公司项目转结毛利率较上年同期提升 7.76pct。此外，公司净资产收益率及净利润率达 10.36% 和 12.13%，分别较上年同期上升 6.9 和 7.03pct，盈利水平进一步向上。

#### ➤ 销售保持韧性，拿地张弛有度

1-6 月公司实现销售金额约 814 亿元，同比增长约 36%，已完成全年销售计划 1500 亿元的一半以上，排名行业第 17。上半年，公司新增项目 94 个，拿地总价为 423 亿元，同比增长 57%，拿地销售比为 0.52，保持较为积极的扩张态势。截止 2019 年上半年末，公司可售项目面积约 5600 平方米，可有效保障未来 2-3 年的发展需求。

#### ➤ 杠杆率优化，融资渠道通畅

截止 2019 年上半年末，公司的净负债率为 147.47%，较上年同期下降 11.9pct，杠杆率水平持续改善。报告期内，公司成功发行 15 亿超短融债券、23 亿一般中期票据、35.8 亿公司债和 3 亿美元债，融资渠道多样。

### 三、投资建议

金科股份业绩快速增长，销售稳健，土储丰富，财务状况良好。预计公司 19-21 年 EPS 为 0.91、1.10、1.31 元，对应 PE 为 6.7/5.5/4.6 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 28.7/9.2/15.9 倍，维持公司“推荐”评级。

### 四、风险提示：

房地产调控政策收紧，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	54,057	69,680	87,936
增长率 (%)	18.6%	31.1%	28.9%	26.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,886	4,838	5,883	6,999
增长率 (%)	93.8%	24.5%	21.6%	19.0%
每股收益 (元)	0.72	0.91	1.10	1.31
PE (现价)	8.5	6.7	5.5	4.6
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

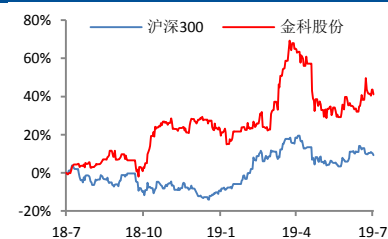
当前价格： 6.09 元

### 交易数据

2019-8-13

近 12 个月最高/最低(元)	8.19/4.74
总股本 (百万股)	5,340
流通股本 (百万股)	5,247
流通股比例 (%)	98.27
总市值 (亿元)	325
流通市值 (亿元)	320

### 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： houxiide@mszq.com

### 相关研究

1. 金科股份(000656.SZ): 业绩高速增长，迈入千亿阵营
2. 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

## 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	54,057	69,680	87,936
营业成本	29,453	37,786	49,668	64,079
营业税金及附加	1,407	1,784	2,326	2,924
销售费用	2,562	2,703	3,484	4,309
管理费用	2,340	2,703	3,484	4,309
研发费用	3	3	4	5
EBIT	5,469	9,079	10,714	12,310
财务费用	50	2,756	3,058	3,360
资产减值损失	35	18	4	6
投资收益	(186)	(38)	(88)	(71)
营业利润	5,339	6,399	7,677	8,993
营业外收支	(128)	(21)	(23)	(25)
利润总额	5,210	6,283	7,557	8,874
所得税	1,190	1,257	1,583	1,831
净利润	4,021	5,026	5,974	7,043
归属于母公司净利润	3,886	4,838	5,883	6,999
EBITDA	5,707	9,274	10,901	12,487

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	29852	44297	54011	46435
应收账款及票据	1589	2169	2759	3497
预付款项	3392	4793	6107	7962
存货	160835	175624	211377	266439
其他流动资产	4650	4650	4650	4650
流动资产合计	213341	244586	300703	350642
长期股权投资	7368	7330	7242	7171
固定资产	2374	2253	2150	2041
无形资产	64	56	49	43
非流动资产合计	17357	17386	17372	17386
资产合计	230699	261972	318075	368027
短期借款	3196	3196	3196	3196
应付账款及票据	16341	19332	26127	33400
其他流动负债	0	5	6	7
流动负债合计	137626	156234	200471	244351
长期借款	47370	47370	47370	47370
其他长期负债	7190	16911	25153	32377
非流动负债合计	55307	65028	73269	80493
负债合计	192932	221262	273740	324844
股本	5340	5340	5340	5340
少数股东权益	14586	14774	14865	14909
股东权益合计	37767	40710	44335	43183
负债和股东权益合计	230699	261972	318075	368027

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	18.6%	31.1%	28.9%	26.2%
EBIT 增长率	84.8%	66.0%	18.0%	14.9%
净利润增长率	93.8%	24.5%	21.6%	19.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.6%	30.1%	28.7%	27.1%
净利润率	9.4%	8.9%	8.4%	8.0%
总资产收益率 ROA	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%
净资产收益率 ROE	16.8%	18.7%	20.0%	24.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.3
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.2
资产负债率	0.8	0.8	0.9	0.9
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.4	13.0	13.1	13.1
存货周转天数	1,638.2	1,600.0	1,400.0	1,340.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.3
每股净资产	4.3	4.9	5.5	5.3
每股经营现金流	0.2	1.9	1.5	(0.4)
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.5
<b>估值分析</b>				
PE	8.5	6.7	5.5	4.6
PB	1.4	1.3	1.1	1.2
EV/EBITDA	14.7	8.6	7.1	7.4
股息收益率	5.9%	6.4%	7.2%	8.5%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,021	5,026	5,974	7,043
折旧和摊销	273	212	191	182
营运资金变动	(3,107)	1,791	(2,169)	(13,640)
经营活动现金流	1,329	10,388	7,927	(2,054)
资本开支	276	378	382	381
投资	(4,464)	0	0	0
投资活动现金流	(8,001)	(378)	(382)	(381)
股权募资	9,370	0	0	0
债务募资	15,753	9,721	8,241	1,806
筹资活动现金流	17,975	4,435	2,169	(5,140)
现金净流量	11,303	14,445	9,714	(7,575)

## 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。

**由子沛**，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。