



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-22

公司点评报告

买入/首次

金科股份(000656)

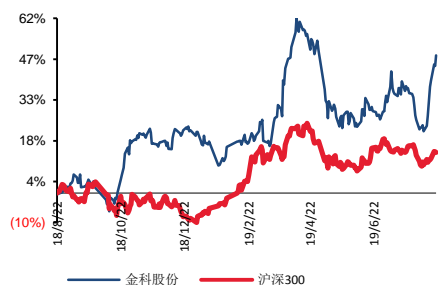
目标价: 8.53

昨收盘: 7.11

房地产

业绩高增长，营收净利润提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,340/5,247
总市值/流通(百万元)	37,965/37,308
12个月最高/最低(元)	8.19/4.74

相关研究报告:

证券分析师: 徐超

电话: 18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080001

事件: 公司近日发布 2019 年中报, 实现营业收入 261.05 亿元, 同比增 67.9%, 归母净利润 25.89 亿元, 同比增 288.50%, 基本每股收益为 0.48 元。

业绩高增长, 营收净利润大幅攀升。 公司业绩、净利润同比大增, 毛利率为 30.3%, 较去年同期提高 7.8 个百分点。公司利润增速高于营收增速源于 17 年高毛利项目进入结算丰收期使毛利率大幅提升。截至 2019 年 6 月 30 日, 公司预收款达 930 亿元, 同比+48.2%, 可覆盖 18 年营收 2.5 倍, 业绩锁定度高, 预收款覆盖率进一步提升, 预收款高覆盖也将使得公司业绩结算丰收期的持续性得到有力保证。

销售稳步提升。 截止 2019 年上半年, 公司及其所投资的公司实现销售金额约 814 亿元, 同比增长约 36%; 销售均价为 9702.03 元/平方米; 销售面积约 839 万平方米, 同比增长约 20%。2019 年冲击 1500 亿的销售目标截至目前已完成约 54%, 销售面积位列全国前十, 预计公司将于今年按时完成销售目标。

投资积极, 拿地进程加快。 公司在报告期内新增土地投资项目 94 个, 新增权益建筑面积 1165.5 万平方米, 计容建筑面积 1530 万平方米, 拿地面积/销售面积为 1.8, 权益占比为 76.2%, 相较于 2018 年全年的 64.1% 上升 12.1%。公司持有项目的权益比例较高可以使企业维持销售规模和营收增长的平衡, 从而实现有质量的增长。合同投资金额 423 亿元, 同比增长了 56.7%; 权益总价为 308.51 亿元, 拿地金额/销售金额 0.52, 较去年同期+6.7pct, 拿地力度加大。在区域分布方面, 公司聚焦“三圈一带”、“八大城市群”等重点城市进行深耕发展。截至中报, 公司在建项目 226 个, 上半年新开工面积约 1156 万平方米, 同比增长约 10%, 竣工面积约 425 万平方米, 同比增长约 66%, 期末在建面积约 4468 万平方米, 同比增长约 76%, 竣工结算节奏加快。公司可售面积约 5600 万平方米, 土储充沛, 为未来高增长打下了坚实的基础。

公司杠杆有所下降, 融资多元化, 整体财务状况处于可控范围。 截至 2019 年上半年, 公司净负债率 147.47%, 下降 11.9pct; 资产负债率 83.86%, 下降 0.93pct; 2019 年上半年总共发行 15.8 亿元的公司债、3 亿美元债、15 亿元超短融, 12 亿短期融资券以及 23 亿元中期票据, 融资结构多元化, 融资成本得到有效控制。短期债务覆盖率 1.07, 短期偿债能力有保障。

投资建议: 公司营收利润增长显著, 盈利能力稳中有升, 业绩锁定度高, 土地储备充沛, 我们预测 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.02、1.29、1.59 元人民币, 对应 PE 分别为 6.8X、5.4X、4.4X, 目标价 8.53 元, 维持增持评级。

风险提示: 房地产市场销量超预期下行以及行业调控政策超预期收紧。

■ 盈利预测和财务指标:

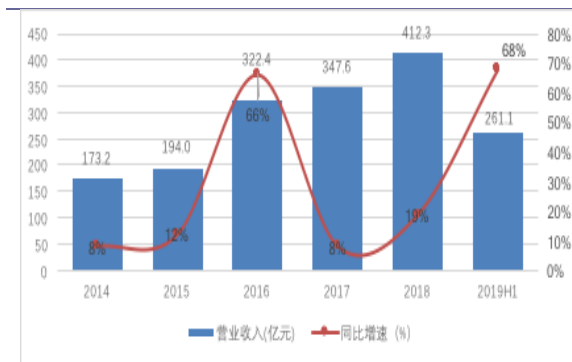
主要财务信息				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41,233.68	54,530.52	71,233.32	91,502.06
增长率(%)	18.63	32.25	30.63	28.45
净利润(百万元)	3,885.92	5,430.86	6,878.01	8,484.62
增长率(%)	93.85	39.76	26.65	23.36
EPS(元/股)	0.73	1.02	1.29	1.59

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

一、业绩高增长，营收净利润大幅攀升

公司 2019 年上半年实现营业收入 261 亿元，同比增长 67.92%；实现净利润 31.67 亿元，同比增长近 300%，归母净利润 25.9 亿元，同比增长 288.5%；每股收益 0.48 元，同比增长 336.36%；毛利率为 30.3%，较去年同期提高 7.8 个百分点。公司业绩增速大幅高于营收增速源于 17 年高毛利项目进入结算丰收期从而令毛利率大幅提升。截至 2019 年 6 月 30 日，公司预收款达 939.9 亿元，同比+48.2%，可覆盖 18 年营收 2.5 倍，业绩锁定度高，预收款覆盖率进一步提升，预收款高覆盖也将使得公司业绩结算丰收期的持续性得到有力保证。

图表 1：金科股份营业收入及同比增速情况

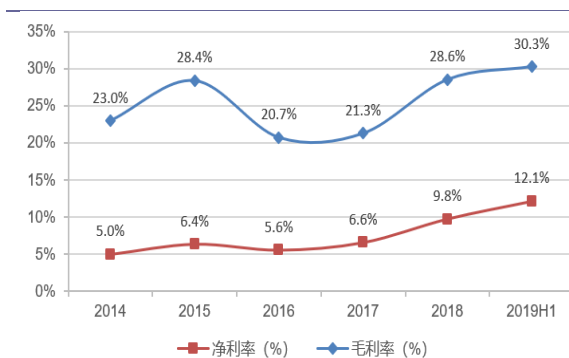


图表 2：归属母净利润及同比增速情况

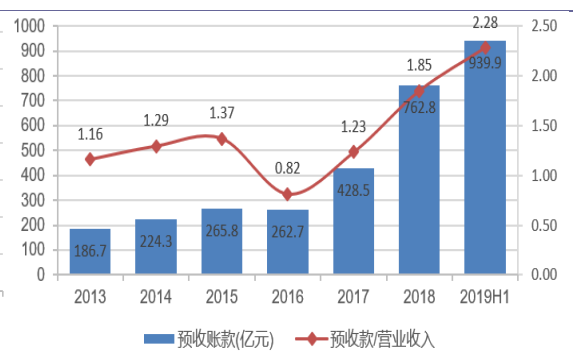


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：金科股份净利率及毛利率



图表 4：金科股份预收款/营业收入



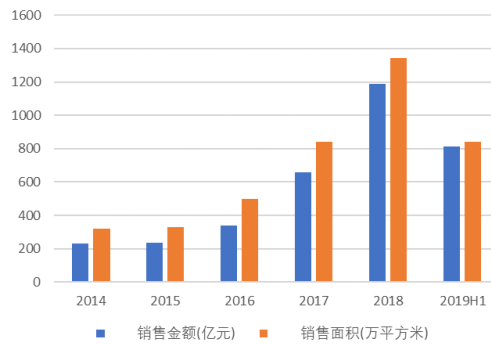
资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、销售业绩稳步提升

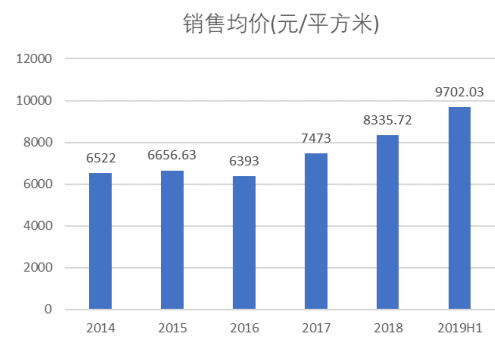
截止 19 年上半年，公司及其所投资的公司实现销售金额约 814 亿元，同比增长约 36%；销售均价为 9702.03 元/平方米；销售面积约 839 万平方米，同比增长约 20%。2019 年冲击 1500 亿的销售目标截至目前已完成约 54%，销售面积位列全国前十，预计公司将于今年按时完成销售目标。

、投资积极，
拿地进程加
快

图表 5：公司销售金额及销售面积情况



图表 6：金科股份销售均价情况



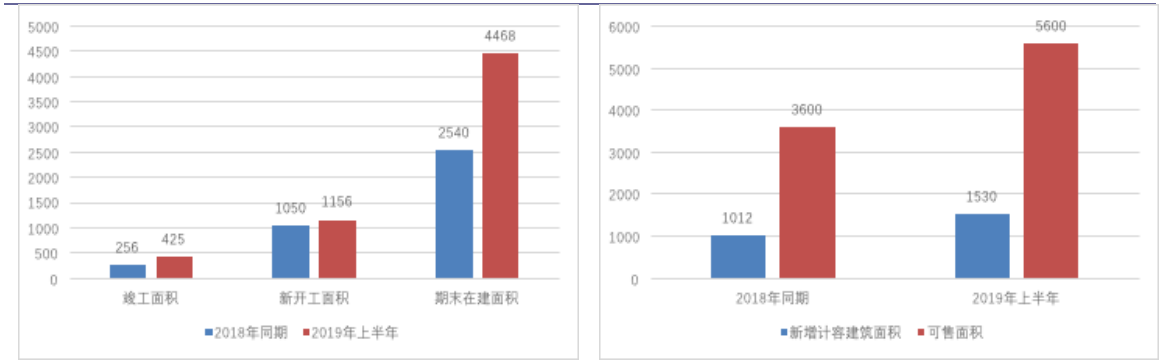
资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司在报告期内新增土地投资项目 94 个，新增权益建筑面积 1165.5 万平方米，计容建筑面积 1530 万平方米，拿地面积/销售面积为 1.8，权益占比为 76.2%，相较于 2018 年全年的 64.1% 上升 12.1%。公司持有项目的权益比例较高可以使企业维持销售规模和营收增长的平衡，从而实现有质量的增长。合同投资金额 423 亿元，同比增长了 56.7%；权益总价为 308.51 亿元，拿地金额/销售金额 0.52，较去年同期+6.7pct，拿地力度加大。在区域分布方面，公司聚焦“三圈一带”、“八大城市群”等重点城市进行深耕发展。

截至中报，公司在建项目 226 个，上半年新开工面积约 1156 万平方米，同比增长约 10%，竣工面积约 425 万平方米，同比增长约 66%，期末在建面积约 4468 万平方米，同比增长约 76%，竣工结算节奏加快。公司可售面积约 5600 万平方米，土储充沛，为未来高增长打下了坚实的基础。

图表 7：2018 及 2019H1 投资项目面积情况

图表 8：公司新增计容建筑面积及可售面积

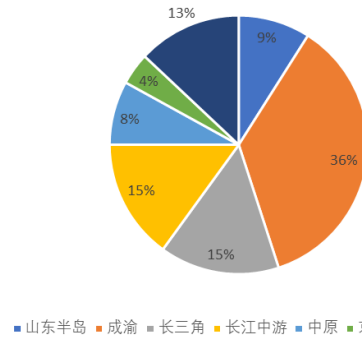
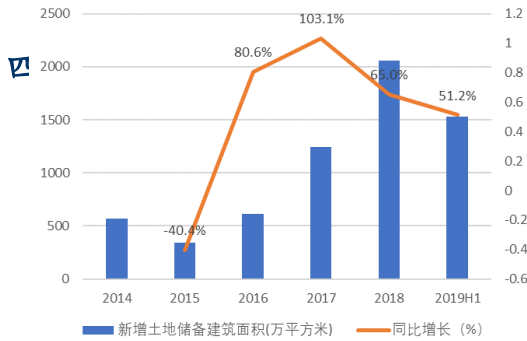


资料来源：WIND，太平洋证券整理

图9：金科股份新增土地储备及增速情况

图10：金科股份新增土储建面分布情况

物管业务保持质量增长，
新能源业务经营质效大幅提升



资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司上半年社区生活服务营业收入 12.02 亿元，同比增长 84%；实现净利润 1.59 亿，同比增长 260%；新增合同管理面积 3500 万平方米。公司荣誉 2019“中国物业服务百强企业综合实力 TOP10”、“中国物业服务百强企业服务规模 TOP10”等殊荣。

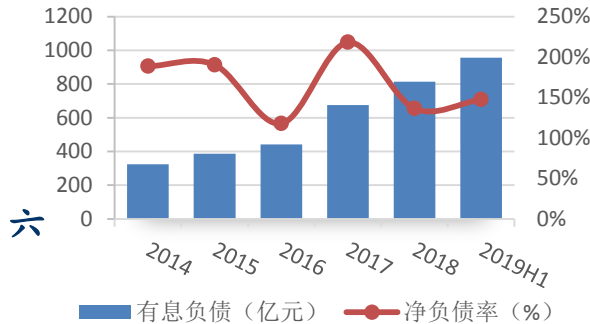
上半年，景峡 20 万千瓦风场成功并网发电。新能源项目上网电量约 5.35 亿度，同比增长约 143%，限电损失比率约 14%，同比下降 4 个百分点；实现营业收入约 1.70 亿元，同比增长约 90%，净利润约 6,538 万元，同比增长约 165%。

五、公司杠杆有所下降，融资多元化，整体财务状况处于可控范围

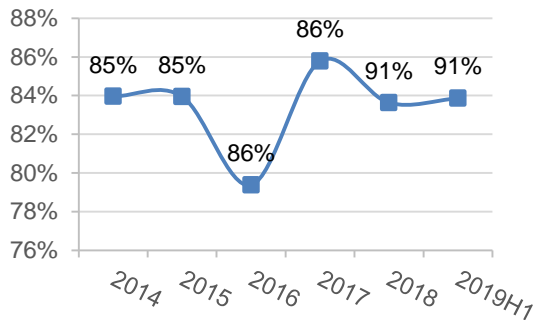
截至 2019 上半年，公司净负债率 147.47%，下降 11.9pct；资产负债率 83.86%，下降 0.93pct；剔除预收账款的资产负债率 75.3%，减少 0.2pct；2019 年上半年总共发行 15.8 亿元的公司债、3 亿美元债、15 亿元超短融，12 亿短期融资券以及 23 亿元中期票据，融资结构多元化，融资成本得到有效控制。短期债务覆盖比率 1.07，短期偿债能力有保障。

六、投资建议

图表 11：金科股份有息负债及净负债率情况



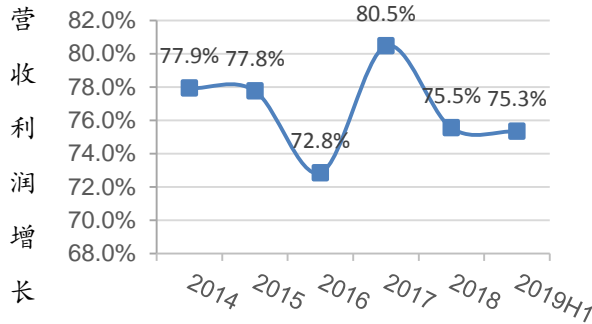
图表 12：金科股份资产负债率情况



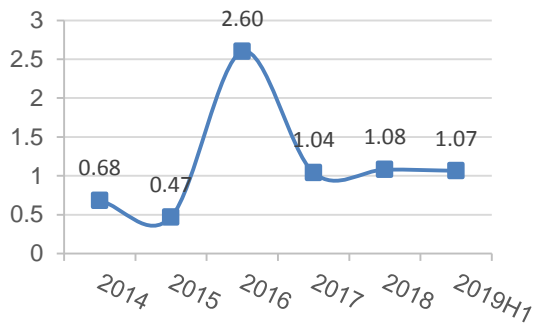
公

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 13：公司剔除预收款项后资产负债率情况



图表 14：金科股份短债覆盖倍数情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

，盈利能力稳中有升，业绩锁定度高，土地储备充沛，我们预测 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.02、1.29、1.59 元人民币，对应 PE 分别为 6.8X、5.4X、4.4X，目标价 8.53 元，维持增持评级。

七、风险提示

房地产市场销量超预期下行以及行业调控政策超预期收紧。

财务预测表摘要：

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	18,627	29,852	39,480	51,288	64,051	营业收入	34,758	41,234	54,531	71,233	91,502
应收账款	10,606	1,584	2,961	4,954	5,213	营业成本	27,348	29,453	38,101	50,444	65,587
预付账款	4,107	3,392	5,075	6,135	8,440	营业税金及附加	1,130	1,407	1,854	2,422	3,111
存货	107,221	160,835	177,844	214,500	259,183	营业费用	1,808	2,562	3,272	4,274	5,490
其他流动资产	3,626	17,679	17,673	17,673	17,673	管理费用	1,512	2,340	2,836	3,704	4,758
流动资产合计	144,188	213,341	243,032	294,550	354,560	财务费用	472	50	995	1,048	1,084
长期股权投资	4,427	7,368	10,309	11,575	12,954	资产减值损失	(56)	35	0	0	0
固定资产	2,442	2,374	2,914	3,268	3,505	公允价值变动收益	(15)	66	1	3	3
在建工程	1,161	1,453	1,046	807	664	投资净收益	258	(186)	(150)	(100)	(100)
无形资产	62	64	55	47	38	其他	(736)	169	297	195	194
其他	5,085	6,099	6,787	7,411	8,061	营业利润	3,036	5,339	7,324	9,243	11,374

非流动资产合计	13,176	17,357	21,110	23,108	25,223
资产总计	157,364	230,699	264,143	317,659	379,783
短期借款	6,420	3,196	9,457	12,995	19,844
应付账款	19,947	26,303	30,426	48,043	53,981
其他	57,927	108,127	105,354	135,889	157,481
流动负债合计	84,294	137,626	145,237	196,927	231,306
长期借款	37,244	47,370	70,273	67,472	89,731
应付债券	12,298	6,400	6,400	7,400	8,400
其他	1,162	1,536	1,536	1,536	1,536
非流动负债合计	50,704	55,307	78,209	76,408	99,666
负债合计	134,998	192,932	223,446	273,335	330,973
少数股东权益	2,597	14,586	14,774	15,012	15,306
股本	5,340	5,340	5,340	5,340	5,340
资本公积	4,070	4,100	4,126	4,076	4,026
留存收益	8,318	10,768	13,483	16,922	21,165
其他	2,040	2,973	2,973	2,973	2,973
股东权益合计	22,366	37,767	40,697	44,324	48,810
负债权益总计	157,364	230,699	264,143	317,659	379,783
现金流量表(百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,285	4,021	5,431	6,878	8,485
折旧摊销	212	238	166	193	215
财务费用	465	543	995	1,048	1,084
投资损失	(258)	186	150	100	100
营运资金变动	(11,029)	(15,569)	(18,641)	8,467	(19,716)
其它	(161)	11,910	189	241	297
经营活动现金流	(8,486)	1,329	(11,710)	16,927	(9,536)
资本支出	4,489	2,999	3,231	1,566	1,679
长期投资	3,640	2,941	2,941	1,266	1,379
其他	(18,031)	(13,941)	(10,281)	(5,151)	(5,490)
投资活动现金流	(9,902)	(8,001)	(4,109)	(2,319)	(2,432)
债权融资	67,436	81,410	110,573	112,310	142,418
股权融资	(1,404)	944	(969)	(1,098)	(1,134)
其他	(46,722)	(64,380)	(84,157)	(114,012)	(116,553)
筹资活动现金流	19,310	17,975	25,447	(2,800)	24,731
汇率变动影响	0	0	0	0	0
现金净增加额	922	11,303	9,628	11,808	12,763

营业外收入	42	87	80	80	80
营业外支出	135	215	200	200	200
利润总额	2,943	5,210	7,204	9,123	11,254
所得税	657	1,190	1,585	2,007	2,476
净利润	2,285	4,021	5,619	7,116	8,778
少数股东损益	281	135	188	238	294
归母公司净利润	2,005	3,886	5,431	6,878	8,485
每股收益(元)	0.38	0.73	1.02	1.29	1.59
主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	7.82%	18.63%	32.25%	30.63%	28.45%
营业利润	34.54%	75.85%	37.19%	26.21%	23.06%
归母公司净利润	43.67%	93.85%	39.76%	26.65%	23.36%
获利能力					
毛利率	21.32%	28.57%	30.13%	29.18%	28.32%
净利率	5.77%	9.42%	9.96%	9.66%	9.27%
ROE	10.14%	16.76%	20.95%	23.47%	25.32%
ROIC	6.24%	6.24%	7.75%	7.61%	9.87%
偿债能力					
资产负债率	85.79%	83.63%	84.59%	86.05%	87.15%
净负债率	111.26%	129.57%	200.68%	165.58%	224.82%
流动比率	1.71	1.55	1.67	1.50	1.53
速动比率	0.44	0.38	0.45	0.41	0.41
营运能力					
应收账款周转率	4.53	6.77	24.00	18.00	18.00
存货周转率	0.39	0.31	0.32	0.36	0.39
总资产周转率	0.26	0.21	0.22	0.24	0.26
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.73	1.02	1.29	1.59
每股经营现金流	-1.59	0.25	-2.19	3.17	-1.79
每股净资产	3.70	4.34	4.85	5.49	6.27
估值比率					
PE	17.79	9.18	6.57	5.19	4.20
PB	1.80	1.54	1.38	1.22	1.06
EV/EBITDA	21.19	16.93	13.58	9.99	9.61
EV/EBIT	22.48	17.60	13.85	10.18	9.77

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。