

公司调研点评

金科股份 (000656)

房地产 | 房地产开发

“开发+社区服务”齐发展

2019年12月30日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **7.63-8.72 元**

交易数据

当前价格 (元)	7.56
52 周价格区间 (元)	5.42-8.55
总市值 (百万)	40368.25
流通市值 (百万)	39669.12
总股本 (万股)	533971.58
流通股 (万股)	524723.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金科股份	15.07	15.95	29.35
房地产开发	9.96	11.39	22.58

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 1 《金科股份：金科股份 (000656.SZ) 三季报点评：业绩增长亮眼，销售成绩优异》 2019-11-06
- 2 《金科股份：金科股份 (000656.SZ) 公司点评：突破千亿，业绩亮眼》 2019-03-27

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	34757.62	41233.68	55686.18	72508.23	92322.43
净利润 (百万元)	1866.65	3845.99	4798.56	5807.17	7059.73
每股收益 (元)	0.35	0.72	0.90	1.09	1.32
每股净资产 (元)	3.70	4.34	5.02	5.83	6.82
P/E	21.63	10.50	8.41	6.95	5.72
P/B	2.04	1.74	1.51	1.30	1.11

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **销售高增长保障未来收入增长。**近年来，公司开发业务销售保持较高增速。根据克而瑞统计，公司 2019 年 1-11 月实现 1513 亿元销售额，同比增长 41%，销售额位列百强房企第 17 位。截至 2019Q3，公司预收账款达到 1043.18 亿元。高增速的销售业绩和稳定的回款率推动了公司预收账款的增厚，从而将对未来公司收入的增长形成一定保障。
- **全国化布局完善，土地储备充沛。**今年以来，公司拿地相对积极。2019 年前三季度公司新增建面 2446 万平方米，超过 2018 年全年拿地面积。公司坚持“进得去，留得住，能赚钱”的拿地方针，拿地 80% 集中于二三线城市，主要布局成长型区域。目前公司土地储备约 6500 万方，从 2012 年开启全国化布局以来，土储区域布局合理、完善。充足的土地储备和合理的布局将有助于公司在未来继续实现亮眼的销售业绩。
- **优质物业服务为公司发展创造新机遇。**公司围绕业主需求将传统的物业管理升级为“美好生活服务商”，根据近期对公司的调研，公司有意大力发展物业服务。公司物业合同面积 2.4 亿方，在管面积 1.2 亿方，2019H1 物业管理收入 12 亿元，同比增长 83.94%。随着大量已售未结资源的竣工交付和物业品牌影响力的进一步提升，公司物业服务板块拥有较大发展潜力，有望成为西南区域物业龙头。
- **完善的激励机制增强了公司凝聚力。**公司建立健全了短中长期结合的激励机制，在过去限制性股票激励计划、员工跟投“同舟共赢计划”、超额利润奖励“同创共赢计划”的基础上，推出了“卓越共赢员工持股计划”。公司完善的激励机制充分激活了各层级员工的主动性和创造性，增强了公司的凝聚力。
- **盈利预测与投资评级：**公司立足“开发+社区服务”的主业，销售业绩亮眼，物业管理发展潜力较大。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 47.99、58.07、70.60 亿元，对应 EPS 为 0.90、1.09、1.32 元，对应 PE 为 8.4X、7.0X、5.7X，结合行业估值水平，给予公司 7-8 倍 PE，对应 6-12 个月合理价格区间为 7.62-8.72 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：销售不及预期；物业市场竞争加大。**

## 1 开发业务布局完善，销售亮眼

公司是一家起家于重庆的房地产开发企业，经过 20 余年的发展，公司目前已完成全国“三圈一带”——京津冀经济圈、长三角经济圈、珠三角经济圈和长江经济带的区域战略布局，主要深耕二三线城市房地产市场。

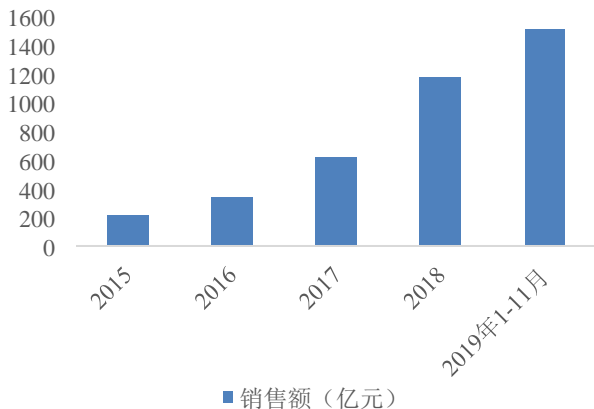
### 1.1 销售高增长保障未来营收

公司以地产开发为主业，社区综合服务、文化旅游康养等多元化产业辅助发展。公司业务结构中，2019H1 房地产开发业务收入占比达到 95.42%。

近年来，公司开发业务销售保持较高增速。根据克而瑞统计，公司 2019 年 1-11 月实现 1513 亿元销售额，同比增长 41%，已完成公司 1500 亿元的全年销售目标，销售额位列百强房企第 17 位，较 2018 年底排名提升 5 位。未来公司将继续冲刺 2000 亿元销售目标。考虑到未来房地产市场需求趋弱，市场销售或受到一定影响，预计公司未来销售增速或将弱于 2019 年，但公司优异的产品品质和坚持主业的战略将支撑其销售韧性，在未来行业销售集中度提升的过程中，公司有望走出亮眼销售业绩。

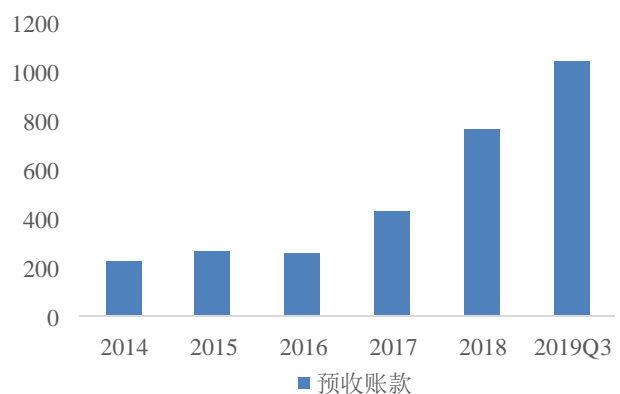
公司 2019 年前三季度回款率 83%，截至 2019Q3，公司预收账款达到 1043.18 亿元，同比增长 49.49%。高增速的销售业绩和稳定的回款率推动了公司预收账款的增厚。从而将对未来公司收入的增长形成一定保障。

图 1：公司销售情况（亿元）



资料来源：wind，克而瑞，财富证券

图 2：公司预收账款情况（亿元）



资料来源：wind，财富证券

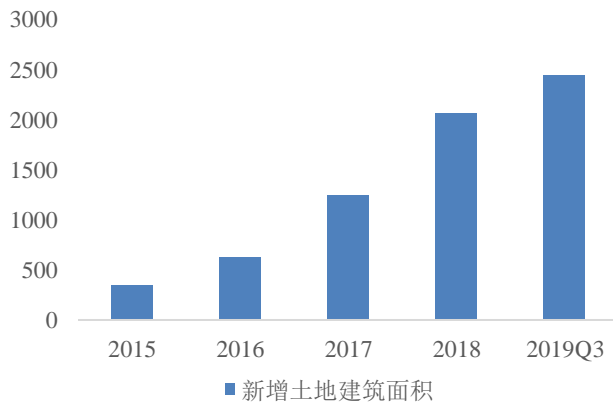
### 1.2 全国化布局完善，土地储备充沛

拿地力度方面，今年以来，公司拿地相对积极。2019 年前三季度公司新增建面 2446 万平方米，超过 2018 年全年拿地面积。良好的销售回款支撑了公司拿地力度。公司坚持“进得去，留得住，能赚钱”的拿地方针，拿地 80% 集中于二三线城市，主要布局成长型区域。

公司从重庆起家，重庆区域一直是公司业务的重要阵地。2018 年公司在重庆地区市占率 8.8%，较 2017 年提升 2.1pcts，2019 年市占率仍在持续提升。但从 2012 年开启全国化布局以来，公司土储结构得到优化。目前公司土地储备约 6500 万方，土储结构中，重庆地区土储占比 33%，华东区域占比 20%，西南区域占比 15%，华中、华北、华南区域分别占比 12%、10%和 10%，区域布局结构合理、完善。

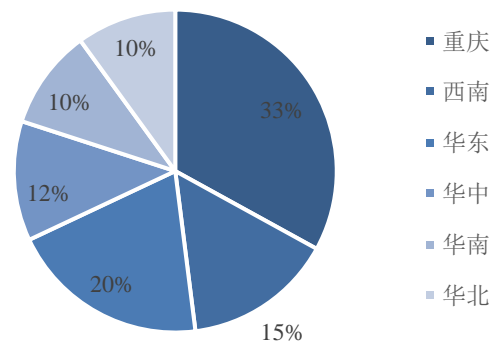
今年以来，房地产行业需求走弱，行业销售多以供给驱动，预计明年行业销售依旧需要靠供给拉动。充足的土地储备和合理的结构布局将有助于公司在未来继续实现耀眼的销售业绩。

图 3：公司拿地情况（万平方米）



资料来源：wind，财富证券

图 4：公司土储结构



资料来源：wind，财富证券

## 2 优质物业服务为公司发展创造新机遇

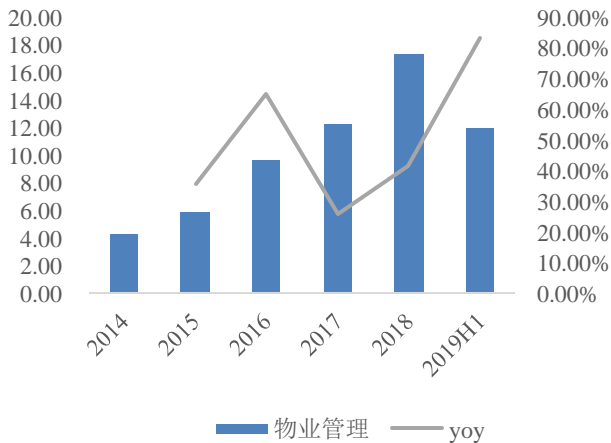
公司围绕业主需求将传统的物业管理升级为“美好生活服务商”，大力发展物业管理。公司物业管理在重庆地区市占率首位，主做住宅物业。金科服务以优质的物业服务质量占据行业领先地位，第三方调查业主满意度连续七年超过 90%，管理 5 年以上项目满意度超过 95%。

目前，公司物业合同面积 2.4 亿方，在管面积 1.2 亿方。2019H1，公司物业管理收入 12 亿元，同比增长 83.94%。随着公司对物业管理业务的重视，物业管理业务盈利水平改善，毛利率提升，2019H1 毛利率达到 23.62%，为历史最高。公司 2019 年 1-11 月销售操盘面积达到 1439.1 万平方米，排名第 9。受益于公司操盘面积大，随着大量已售未结资源的逐步竣工交付，公司未来物业服务板块拥有较大发展潜力。同时，公司物业业务中，50% 来自于第三方物业项目拓展，随着公司物业品牌影响力的进一步提升，第三方物业项目拓展也将得到更大发展。

8 月，金科服务与微软（中国）在重庆签署战略合作协议，双方携手共建首个社区大数据研究中心，并致力于为未来金科社区提供智慧社区建设的数据管控，用先进的科技提升为社区用户服务创造价值。科技赋能也将进一步助力公司物业服务的发展。

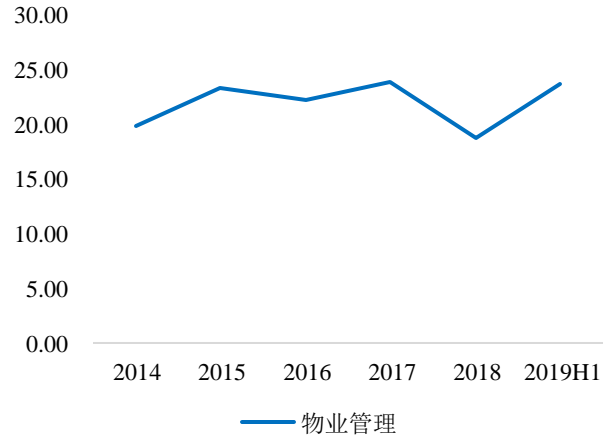
未来，公司物业服务有望成为西南区域物业管理龙头。

图 5：公司物业管理收入



资料来源：wind，财富证券

图 6：物业管理业务毛利率 (%)



资料来源：wind，财富证券

### 3 完善的激励机制增强公司凝聚力

为了有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，公司建立健全了短中长期结合的激励机制。2019 年，公司在过去限制性股票激励计划、员工跟投“同舟共赢计划”、超额利润奖励“同创共赢计划”的基础上，推出了“卓越共赢员工持股计划”。

本次持股计划计划的持有人范围包含公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员及公司员工，覆盖范围广。计划资金总额不超过 25 亿元，其中员工自筹资金不超过 12.5 亿元；计划存续期为 7 年，预计滚动实施 5 期。计划中，公司将拿出利润的一部分提取专项基金用于此次员工持股计划。专项基金的提取要求为，若 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年中考核年度公司经审计的归属于母公司的净利润较 2018 年净利润 38.86 亿元的增长率不少于 30%、60%、90%、110%，则该考核年度的下一年度按该考核年度净利润的 3.5% 提取专项基金。

公司完善的激励机制充分激活了各层级员工的主动性和创造性，增强了公司的凝聚力。

### 4 盈利预测与投资评级

公司立足“开发+社区服务”的主业，销售业绩亮眼，物业管理发展潜力较大。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别对 47.99、58.07、70.60 亿元，对应 EPS 为 0.90、1.09、1.32 元，对应 PE 为 8.4X、7.0X、5.7X，结合行业整体估值水平，给予公司 7-8 倍 PE，对应 6-12 个月合理价格区间为 7.62-8.72 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

## 5 风险提示

行业政策收紧，公司销售不及预期；物业市场竞争加大，第三方拓展不顺利。

## 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](http://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