

员工持股稳步推进，卓越共赢强效激励

——金科股份（000656）



事件

公司发布《关于卓越共赢计划暨 2019 至 2023 年员工持股计划之一期持股计划的进展公告》，截至 2020 年 2 月 20 日，一期持股计划已通过“国信证券金科股份卓越共赢员工持股 1 号单一资产管理计划”以集中竞价方式累计买入金科股份股票共计约 5152.4 万股，占公司总股本的 0.96%，成交均价 6.58 元/股。

点评

❖ 强效激励，有助于调动员工积极性、提升执行力

根据《一期持股计划（草案）》，本期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；拟通过融资融券等法律法规允许的方式实现融资金额与自筹资金的比例不超过 1:1，即融资金额不超过 12.5 亿元。本次持股计划规定，若 2019-2022 年任一考核年度的归母净利润较 2018 年净利润 38.86 亿元的增长率不少于 30%、60%、90%和 110%，相当于不低于 50.5 亿元、62.2 亿元、73.8 亿元和 81.6 亿元，对应年份同比增速不低于 30.0%、23.1%、18.8%和 10.5%，则下一年度按该考核年度净利润的 3.5%提取专项基金作为本计划资金来源。公司于 2015 年设立的股权激励计划及项目跟投均实现较理想的激励效果，业绩实现大幅提升。多元化的激励机制有助于调动员工积极性、提升执行力、增强凝聚力，为公司发展再攀新高保驾护航。

❖ 销售高增，逆势愈显弹性

克而瑞数据显示，公司 2019 年实现销售额 1803 亿元，同比增速达 51%，超额完成年初设定的销售目标。2015-2018 年，销售额、销售面积复合增速分别达 75%、59%，成长速度居主流房企前列。在春节提前带来淡季前置叠加“战疫”的双重影响下，公司销售逆势高增。2020 年 1 月实现全口径销售金额 86.9 亿元，同比增长 17%，大幅领先同梯队水平。对应权益销售额 72.0 亿元，权益比达 83%，彰显有质量的增长。考虑到公司近几年跨周期式积极拿地，与销量形成正反馈，充裕的土地储备保障公司未来发展的持续性，逆势愈显弹性。

❖ 多元化业务拓展，物业板块表现不俗

公司旗下的金科物业稳居物管行业 TOP10。截至 2019 年中期末，累计合同管理面积达 2.39 亿平方米。服务业态涵盖居民住宅、政府公共建设、商业写字楼、城市综合体等。2019 年上半年新增合同管理面积 3500 万方，远超同期金科股份销售面积，证明公司在内生性继承集团“输血”的同时，外生第三方拓展表现同样出色。规模提升的同时，盈利水平迎来改善。2019 年上半年物业管理服务毛利率达 23.6%，较 2018 年提升 4.8 个百分点。我们认为公司物业管理板块带来增益主要体现在：(a) 优质的物业服务有助于提升公司产品整体价值；(b) 物业市场处于扩张期，金科服务凭借内生增长及外延扩张，规模提升的同时有

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	房地产
报告时间	2020/2/22
前收盘价	7.35 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

👤 联系人

王洪岩

证书编号：S1100119110001
021-68416608
wanghongyan@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

望乘风增加业绩贡献：(c) 存在增厚集团市值的潜在红利。

❖ 债务优化、杠杆可控

公司于 2020 年 2 月成功发行 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），合计发行规模 23 亿元。其中，品种一为 3 年期，发行规模 19 亿元，票面利率 6.0%；品种二为 5 年期，发行规模 4 亿元，票面利率 6.3%，融资渠道保持畅通。受益于销售回款能力提升及多元化融资渠道的积极拓宽。截至 2019Q3 净负债率为 144.3%，较 2017 年大幅下行 73.8 个百分点，较 2018 年小幅回升。公司 2018 年全年实现销售回款 1051 亿元，同比增长 84%，回款率达 88%。截至 2019Q3，公司货币资金 309.64 亿元，充裕的资金为公司由外源融资式的规模扩张向内源资金支撑持续发展的转变提供保障。

❖ **投资建议：**公司在 2018 年销售金额突破千亿大关后，2019 年延续高增势头。逆势拿地力度不减、丰厚土储持续释放、强激励提效降本，未来销量规模再上新台阶可期。公司在夯实主业的同时，积极进行物业管理、科技产业、新能源等多元化业务的拓展，与主营业务形成协同效应。通过销售回款能力的提升及多元化融资渠道的拓宽，杠杆可控，有望实现外源融资式的规模扩张向内源资金支撑持续发展的转换。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.98、1.26、1.53 元/股，相对当前股价 PE 为 7.5、5.9、4.8 倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**资金端超预期收紧，调控政策边际改善不达预期，疫情影响的不确定性致公司销售不达预期等。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	41234	56004	73113	91391
+/-%	19%	36%	31%	25%
净利润(百万)	3886	5247	6705	8186
+/-%	94%	35%	28%	22%
EPS(元)	0.73	0.98	1.26	1.53
PE	10.1	7.5	5.9	4.8

资料来源：公司 2019 年三季度报告，盈利预测时间为 2020 年 2 月 21 日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	213341	223265	294460	364858	营业收入	41234	56004	73113	91391
现金	29852	37591	46655	51844	营业成本	29453	35638	47576	60422
应收账款	1584	2118	2842	3513	营业税金及附加	1407	2102	2600	3288
其他应收款	13023	14643	20443	25548	销售费用	2562	2995	4103	5140
预付账款	3392	4680	6142	7705	管理费用	2340	2762	3716	4689
存货	160835	160406	214303	272154	财务费用	50	4972	5629	6296
其他流动资产	4656	3828	4075	4094	资产减值损失	35	-2	2	6
非流动资产	17357	18249	19471	22349	公允价值变动收益	66	39	39	44
长期投资	7368	8809	10250	13325	投资净收益	-186	-24	-31	-54
固定资产	2374	2914	3055	2995	营业利润	5339	7552	9496	11540
无形资产	64	57	49	41	营业外收入	87	72	72	74
其他非流动资产	7552	6469	6118	5988	营业外支出	215	172	180	183
资产总计	230699	241514	313931	387207	利润总额	5210	7452	9388	11431
流动负债	137626	128335	185003	241288	所得税	1190	1651	2104	2560
短期借款	3196	3992	4132	3929	净利润	4021	5801	7283	8871
应付账款	13681	15012	20711	26313	少数股东损益	135	553	579	684
其他流动负债	120748	109330	160161	211046	归属母公司净利润	3886	5247	6705	8186
非流动负债	55307	71358	82917	94844	EBITDA	5626	12740	15378	18108
长期借款	47370	59547	72134	84174	EPS (元)	0.73	0.98	1.26	1.53
其他非流动负债	7936	11810	10782	10670					
负债合计	192932	199692	267920	336132	主要财务比率				
少数股东权益	14586	15139	15718	16402	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	5340	5340	5340	5340	成长能力				
资本公积	4100	4100	4100	4100	营业收入	18.6%	35.8%	30.6%	25.0%
留存收益	10768	17204	20776	25111	营业利润	75.9%	41.5%	25.7%	21.5%
归属母公司股东权益	23181	26682	30294	34673	归属于母公司净利润	93.8%	35.0%	27.8%	22.1%
负债和股东权益	230699	241514	313931	387207	获利能力				
					毛利率(%)	28.6%	36.4%	34.9%	33.9%
					净利率(%)	9.4%	9.4%	9.2%	9.0%
					ROE(%)	16.8%	19.7%	22.1%	23.6%
					ROIC(%)	5.3%	11.8%	13.1%	14.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	83.6%	82.7%	85.3%	86.8%
					净负债比率(%)	38.88%	40.29%	35.38%	31.86%
					流动比率	1.55	1.74	1.59	1.51
					速动比率	0.38	0.49	0.43	0.38
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.24	0.26	0.26
					应收账款周转率	25	29	28	27
					应付账款周转率	2.34	2.48	2.66	2.57
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.98	1.26	1.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.14	1.14	1.20
					每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.00	5.67	6.49
					估值比率				
					P/E	10.10	7.48	5.85	4.79
					EV/EBITDA	17	7	6	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1329	6102	6102	6382
净利润	4021	5801	7283	8871
折旧摊销	238	216	253	273
财务费用	543	4972	5629	6296
投资损失	186	24	31	54
营运资金变动	-3107	-5340	-7300	-9459
其他经营现金流	-551	429	205	348
投资活动现金流	-8001	-1058	-1568	-3189
资本支出	277	0	0	0
长期投资	3701	1008	1515	3110
其他投资现金流	-4023	-50	-53	-78
筹资活动现金流	17975	2696	4530	1995
短期借款	3196	3992	4132	3929
长期借款	47370	12177	12587	12040
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	30	0	0	0
现金净增加额	11303	7739	9064	5189

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004