

业绩靓丽，销售高增，融资成本下行
增持（维持）

2020年03月03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	67,773	87,448	109,336
同比(%)	18.6%	64.4%	29.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	3,886	5,676	6,908	8,462
同比(%)	93.8%	46.1%	21.7%	22.5%
每股收益(元/股)	0.72	1.05	1.29	1.58
P/E(倍)	10.42	7.14	5.80	4.73

事件

■ **金科股份发布2019年业绩快报**:2019年公司实现营业收入677.73亿元,同比增长64.36%;营业利润86.22亿元,同比增长61.50%;归母净利润56.76亿元,同比增长46.06%;基本每股收益1.05元,同比增长45.83%。

点评

■ **结算提速,业绩增长靓丽**。公司2019年实现营业收入677.73亿元,同比增长64.36%;营业利润86.22亿元,同比增长61.50%;归母净利润56.76亿元,同比增长46.06%;业绩增长靓丽主要因结算提速,项目进入业绩释放期。利润增速低于收入增速,主要由于公司谨慎计提9.81亿的存货跌价准备,影响当期归母净利润。截至2019年末,公司预收账款1146.94亿元,同比增长50.37%,未来业绩确定性强。

■ **19年销售增长可观**。根据CRIC公布的2019年百强房企销售排行榜,2019年公司实现销售金额1803亿元,同比增长52%,过往3年CAGR 74%;销售面积1969万平方米,同比增长47%,过往3年CAGR 58%;目前处于行业排名第17位。2019年中西部市场基本面较好,公司精准把握销售窗口;从土储看,截至2019H1公司可售资源约5600万平方米,充足的土储保障了公司销售规模扩张。

■ **杠杆水平可控,融资方式多样化**。截至2019年末,公司资产负债率83.78%,同比基本持平;扣除预收款项后的资产负债率48.12%,同比下降2.44个百分点。公司融资方式呈现多样化,2019年公司累计发行39亿元短融、23亿元中期票据、35.8亿元公司债及3亿元企业债,加权平均利率6.53%;2020年以来,公司再次发行8亿元短融、23亿元公司债,加权平均利率5.86%,融资成本稳定下行。

■ **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1.05、1.29、1.58元人民币,对应PE分别为7.1、5.8、4.7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;融资环境变动;企业运营风险;汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.50
一年最低/最高价	5.53/8.23
市净率(倍)	1.52
流通A股市值(百万元)	39354.29

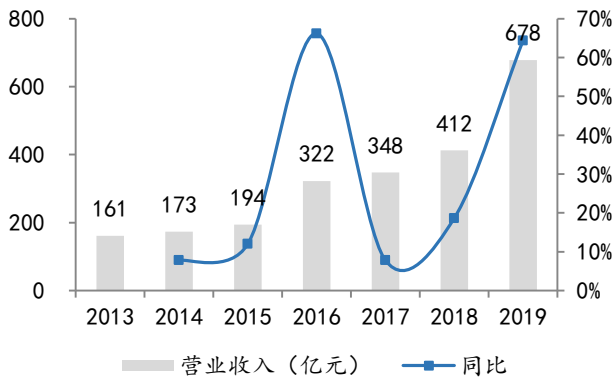
基础数据

每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	83.78
总股本(百万股)	5339.72
流通A股(百万股)	5247.24

相关研究

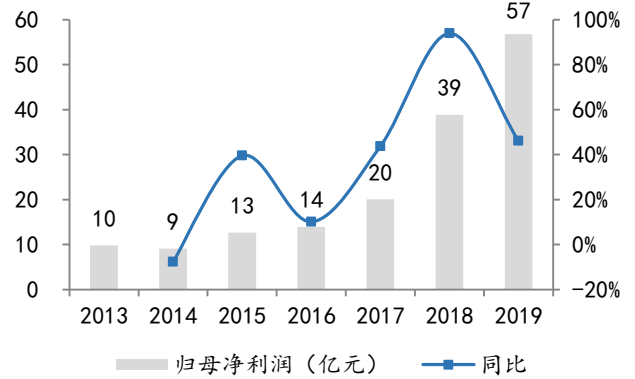
- 1、《金科股份(000656):销售靓丽,投资积极,业绩大超预期》2019-08-13
- 2、《金科股份(000656):上半年销售增长靓丽、业绩维持高增》2019-07-08
- 3、《金科股份(000656):销售稳健,投资积极,盈利能力持续改善》2019-04-30

图 1: 金科股份营业收入 (亿元) 及增速



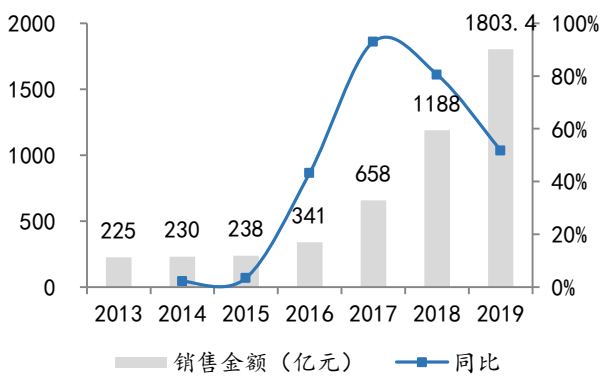
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 金科股份归母净利润 (亿元) 及增速



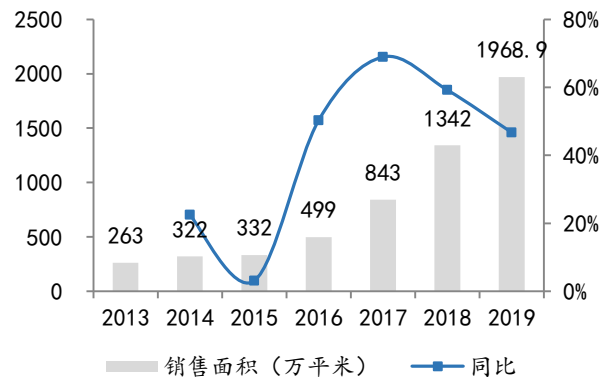
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 金科股份房地产销售金额 (亿元) 及增速



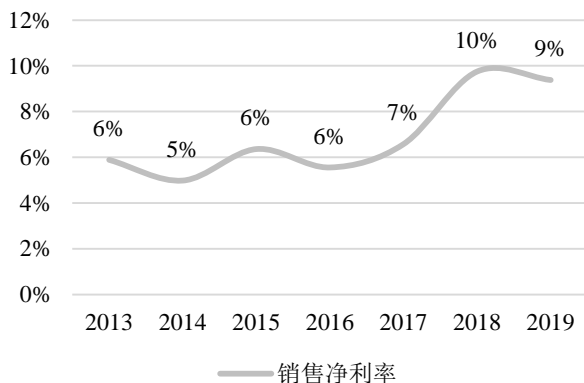
数据来源: 公司公告, CRIC, 东吴证券研究所

图 4: 金科股份房地产销售面积 (万平方米) 及增速



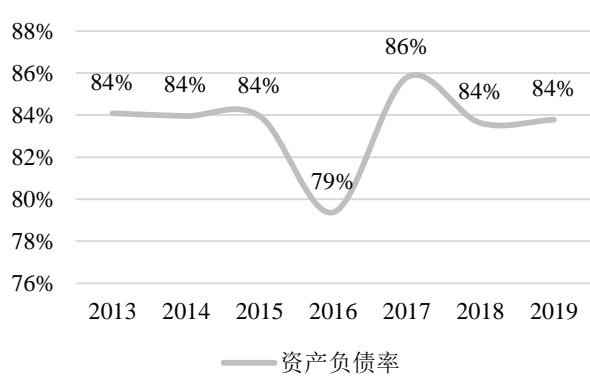
数据来源: 公司公告, CRIC, 东吴证券研究所

图 5: 金科股份销售净利率走势



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 金科股份资产负债率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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	295,983	309,075	363,807	营业收入	41,234	67,773	87,448	109,336
现金	29,852	46,886	49,968	63,262	减:营业成本	29,453	48,539	63,417	79,662
应收账款	1,584	3,476	3,052	5,110	营业税金及附加	1,407	2,313	2,984	3,731
存货	160,835	212,544	224,815	257,986	营业费用	2,562	3,868	4,991	6,240
其他流动资产	21,071	33,077	31,240	37,449	管理费用	2,340	3,845	4,962	6,204
非流动资产	17,357	25,625	33,737	42,037	财务费用	50	146	205	208
长期股权投资	7,368	10,613	13,693	16,855	资产减值损失	35	502	350	437
固定资产	2,374	4,559	6,716	9,247	加:投资净收益	-186	36	-75	-20
在建工程	1,453	3,713	5,947	7,806	其他收益	66	26	46	36
无形资产	64	58	50	43	营业利润	5,339	8,622	10,510	12,870
其他非流动资产	6,099	6,683	7,331	8,086	加:营业外净收支	-128	-287	-365	-443
资产总计	230,699	321,608	342,813	405,844	利润总额	5,210	8,335	10,145	12,427
流动负债	137,626	183,105	204,821	262,829	减:所得税费用	1,190	1,978	2,408	2,949
短期借款	3,196	3,196	3,196	3,196	少数股东损益	135	681	829	1,016
应付账款	13,681	18,678	23,600	26,189	归属母公司净利润	3,886	5,676	6,908	8,462
其他流动负债	120,748	161,230	178,025	233,444	EBIT	8,167	9,837	12,186	14,275
非流动负债	55,307	86,353	89,681	87,002	EBITDA	8,404	10,147	12,693	14,975
长期借款	53,771	84,873	88,173	85,508					
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	269,457	294,502	349,831	每股收益(元)	0.72	1.05	1.29	1.58
少数股东权益	14,586	25,217	16,096	17,112	每股净资产(元)	4.02	4.92	6.03	7.29
归属母公司股东权益	23,181	26,934	32,214	38,901	发行在外股份(百万股)	5340	5340	5340	5340
负债和股东权益	230,699	321,608	342,813	405,844	ROIC(%)	6.0%	5.5%	6.1%	6.7%
					ROE(%)	10.6%	15.1%	16.0%	16.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	28.6%	28.4%	27.5%	27.1%
经营活动现金流	1,329	-424	3,883	20,497	销售净利率(%)	9.8%	8.4%	7.9%	7.7%
投资活动现金流	-8,001	-8,316	-8,416	-8,717	资产负债率(%)	83.6%	86.5%	85.9%	86.2%
筹资活动现金流	17,975	25,774	7,614	1,513	收入增长率(%)	18.6%	64.4%	29.0%	25.0%
现金净增加额	11,303	17,034	3,082	13,294	净利润增长率(%)	93.8%	46.1%	21.7%	22.5%
折旧和摊销	238	311	506	699	P/E	10.42	7.14	5.80	4.73
资本开支	277	4,475	4,330	4,399	P/B	1.86	1.52	1.24	1.03
营运资本变动	-3,107	-6,953	-4,373	10,400	EV/EBITDA	12.76	11.70	9.92	7.82

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>

