

# 业绩高增超预期，成长之势马不停蹄

——金科股份（000656）



## 事件：

公司发布业绩快报，2019 年实现营业收入 677.7 亿元，同比增长 64.36%；实现归属于上市公司股东的净利润 56.8 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：

### ❖ 业绩、销售双高增，持续释放可期

公司 2019 年营业收入及归母净利润分别增长 64.36%、46.06%，均高于 wind 一致预期。业绩超预期高增主要源于报告期内交房规模及整体销售毛利增加所致。截至 2019 年末，公司预收账款达 1146.9 亿元，同比增长 50.37%，覆盖 2019 年营收约 1.7 倍，未来业绩有望持续释放。根据克而瑞数据，公司 2019 年实现销售金额（全口径）1803.4 亿元，同比增长 52%，位居榜单第 17 位。

### ❖ 疫情影响下短期销量下行难掩全年弹性依旧

为配合疫情防控工作，节后多地售楼处均处于关闭状态，人流冻结带来全行业商品房成交迅速转冷。据克而瑞数据，金科股份 2020 年 1-2 月实现累计销售金额 121 亿元，同比-21%；实现权益销售金额 100.3 亿元，权益比达 83%，居主流房企前列。考虑到公司近几年拿地积极，截至 2019H1 可售面积约 5600 万平方米。我们认为公司具备丰厚的土储、快周转的模式、适销对路的产品及城市深耕等多维优势，短期销量下行难掩全年弹性依旧，销售规模维持增长态势可期。

### ❖ 杠杆可控，融资渠道畅通

报告期末，公司资产负债率 83.78%，同比基本持平；扣除预收款项后资产负债率 48.12%，同比下降 2.44 个百分点。截至 2019Q3 公司净负债率 144.3%。融资方面，公司于 2020 年 2 月成功发行 23 亿元的公司债券。其中，品种一发行规模 19 亿元，票面利率 6.0%；品种二发行规模 4 亿元，票面利率 6.3%，融资成本较 2019 年有所下行。我们认为随着公司销售回款能力提升、融资渠道畅通叠加融资成本改善，杠杆可控的同时，有望实现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。

### ❖ 员工持股计划稳步推进，多维立体激励机制提效降本

截至 2020 年 2 月 20 日，公司员工持股计划一期已通过“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。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 年净利润的增长率不少于 30%、60%、90%和 110%，相当于不低于 50.5 亿元、

## 📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司点评
所属行业	房地产
报告时间	2020/3/3
前收盘价	7.50 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

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。2019 年超额完成这一考核指标。考虑到公司于 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。未来多元化的激励机制有助于进一步调动员工积极性、提升执行力、增强凝聚力，为公司发展再攀新高保驾护航。

#### ❖ 投资建议：

金科股份在 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 1.05、1.35、1.62 元/股，相对当前股价 PE 为 7.1、5.6、4.6 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	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万)	41234	67773	89732	112165
+/-%	19%	64%	32%	25%
净利润(百万)	3886	5661	7190	8637
+/-%	94%	46%	27%	20%
EPS(元)	0.73	1.05	1.35	1.62
PE	10.3	7.1	5.6	4.6

资料来源：公司 2019 年业绩预告，盈利预测时间 2020 年 3 月 3 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
<b>流动资产</b>	213341	256239	336968	419413	<b>营业收入</b>	41234	67773	89732	112165
现金	29852	26110	27357	26942	营业成本	29453	44473	59772	76150
应收账款	1584	2563	3488	4312	营业税金及附加	1407	2544	3191	4035
其他应收款	13023	17720	25090	31355	销售费用	2562	3624	5035	6308
预付账款	3392	5841	7716	9711	管理费用	2340	3343	4560	5755
存货	160835	200176	269239	342996	财务费用	50	5667	7005	7730
其他流动资产	4656	3830	4078	4098	资产减值损失	35	-2	2	6
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	5339	8139	10175	12170
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
<b>资产总计</b>	230699	274488	356440	441763	<b>利润总额</b>	5210	8039	10066	12061
<b>流动负债</b>	137626	160852	226775	294897	所得税	1190	1781	2256	2701
短期借款	3196	16244	11673	10301	<b>净利润</b>	4021	6258	7810	9359
应付账款	13681	18734	26020	33163	少数股东损益	135	597	620	722
其他流动负债	120748	125874	189082	251433	<b>归属母公司净利润</b>	3886	5661	7190	8637
<b>非流动负债</b>	55307	71358	82917	94844	EBITDA	5626	14023	17433	20173
长期借款	47370	59547	72134	84174	EPS (元)	0.73	1.06	1.35	1.62
其他非流动负债	7936	11810	10782	10670					
<b>负债合计</b>	192932	232210	309691	389741	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	14586	15183	15803	16525	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	5340	5340	5340	5340	<b>成长能力</b>				
资本公积	4100	4100	4100	4100	营业收入	18.6%	64.4%	32.4%	25.0%
留存收益	10768	17617	21428	25936	营业利润	75.9%	52.5%	25.0%	19.6%
归属母公司股东权益	23181	27096	30945	35497	归属于母公司净利润	93.8%	45.7%	27.0%	20.1%
<b>负债和股东权益</b>	230699	274488	356440	441763	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	28.6%	34.4%	33.4%	32.1%
					净利率(%)	9.4%	8.4%	8.0%	7.7%
					ROE(%)	16.8%	20.9%	23.2%	24.3%
					ROIC(%)	5.3%	10.1%	11.4%	11.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	83.6%	84.6%	86.9%	88.2%
					净负债比率(%)	38.88%	39.93%	33.04%	29.11%
					流动比率	1.55	1.59	1.49	1.42
					速动比率	0.38	0.35	0.30	0.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.21	0.27	0.28	0.28
					应收账款周转率	25	31	28	27
					应付账款周转率	2.34	2.74	2.67	2.57
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	1.05	1.35	1.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-3.17	0.86	0.69
					每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.07	5.80	6.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	10.31	7.07	5.57	4.64
					EV/EBITDA	17	7	5	5

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1329	-16935	4619	3660
净利润	4021	6258	7810	9359
折旧摊销	238	216	253	273
财务费用	543	5667	7005	7730
投资损失	186	24	31	54
营运资金变动	-3107	-29745	-10724	-14175
其他经营现金流	-551	645	243	419
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	17975	14252	-1804	-888
短期借款	3196	16244	11673	10301
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
<b>现金净增加额</b>	11303	-3742	1247	-416

## 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，必要时应就法律、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：000000000857

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