

业绩持续加速释放，志存高远增长可期

——金科股份跟踪报告

事件：金科股份发布 2019 年度业绩快报，2019 年公司实现营业收入 677.7 亿元，同比增长 64.4%；归母净利润 56.8 亿元，同比增长 46.1%。

销售高速增长，驱动业绩释放。金科股份 2019 年实现营业收入 677.7 亿元，同比增长 64.4%；归母净利润 56.8 亿元，同比增长 46.1%，主要由于交付规模增加及结算毛利增加。2017、2018 年公司分别实现销售金额 658 亿元、1188 亿元，分别同比增长 93% 及 81%，快速增长的合约销售为公司近年业绩释放提供了有力支持。

异地扩张迅速，提升增长空间。公司植根重庆，2019 年在重庆区域实现合约销售 501.5 亿元，龙头地位十分稳固。同时，公司土地拓展方式自 2017 年起向收并购、城中村改造、城市更新、合作开发等多点发力方式转变，2019 年 7 月成功以平价收购新城控股控制的 8 家房地产项目公司股权，公司凭借强劲的外拓能力及优秀的产品力迅速外拓，2018 年已基本完成“核心 25 城”项目布局，全国化优质资源的释放将进一步提升公司的增长空间。

融资畅通支撑发展，激励充分增长可期。2019 年 12 月，公司获证监会核准发行面值总额不超过 50 亿元的公司债券，2020 年 2 月分别发行 4 亿元 5 年期 6.3% 公司债及 19 亿元 3 年期 6.0% 公司债，融资渠道畅通。激励管控方面，2019 年 12 月公司实施 25 亿元员工持股计划，涉及总人数不超过 2500 人，标的股票数量约 3.62 亿股，占公司现有股本总额的 6.77%。截至 2020 年 2 月 20 日，该计划已在深交所集中竞价方式累计买入公司股票共计 515.2 万股，占公司总股本的 0.96%，成交均价 6.58 元/股（3 月 3 日收盘价 7.50 元/股）。大规模的员工持股计划将进一步调动全体员工的积极性和创造性，实现公司持续健康发展。

维持“买入”评级，目标价 9.18 元。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为人民币 1.06 元、1.34 元、1.68 元，同比增长 41.2%、26.5%、25.1%。考虑到全国化布局后进一步的增长空间充足，预计毛利率维持约 30%，公司发展潜力充足，给予 NAV 折让 35%，对应 2019 年 8.7 倍 PE，目标价人民币 9.18 元，较现价空间达 22.4%。（最新股价为 2020 年 3 月 3 日收盘价）

风险提示：调控政策存在一定不确定性；公司销售结算或存一定不确定性。

 金科股份
 000656.SZ

买入

(维持)

微信公众号

申思聪

分析师

+852 3958 4600

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

联系人

+852 3958 4600

caihongfei@cwghl.com

诸葛莲昕

联系人

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

财务摘要(百万人民币)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	32,235	34,758	41,234	67,772	85,121	105,295
(+/-)%	66%	8%	19%	64%	26%	24%
毛利润	6,686	7,409	11,781	19,864	25,017	31,051
归母净利润	1,362	1,695	4,019	5,676	7,178	8,979
(+/-)%	10%	25%	137%	41%	26%	25%
PE	28.70	19.98	10.31	7.06	5.58	4.46
PB	2.00	2.03	1.73	1.56	1.22	0.96

损益表					
人民币百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	34,758	41,234	67,772	85,121	105,295
营业成本	-27,348	-29,453	-47,908	-60,104	-74,243
毛利润	7,409	11,781	19,864	25,017	31,051
销售费用	-1,808	-2,562	-4,405	-5,533	-6,634
管理费用	-1,512	-2,340	-3,863	-4,426	-5,475
EBIT	2,960	5,469	9,088	11,738	14,625
利息支出	-559	-543	-1,005	-1,415	-1,499
利息收入	123	537	420	430	430
投资收益	258	-186	-31	107	101
其他收入	248	73	149	98	88
税前利润	2,943	5,210	8,584	10,804	13,618
所得税	657	1,190	1,991	2,507	3,214
少数股东损益	281	135	916	1,120	1,425
核心净利润	1,695	4,019	5,676	7,178	8,979
股权数	5,340	5,340	5,340	5,340	5,340
核心 EPS	0.32	0.75	1.06	1.34	1.68

资产负债表					
人民币百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
投资物业	2,891	3,615	7,450	8,464	9,678
其他非流动资产	5,859	6,375	7,610	7,200	7,606
长期股权投资	4,427	7,368	10,968	14,468	17,889
非流动资产合计	13,176	17,357	26,028	30,132	35,173
存货	107,221	160,835	210,007	259,353	309,178
应收账款	1,504	1,589	2,878	3,148	3,606
现金	18,627	29,852	34,711	40,014	46,011
其他流动资产	16,835	21,065	35,083	37,894	43,635
总资产	157,364	230,699	308,707	370,541	437,604
流动负债合计	84,294	137,626	197,279	240,542	292,996
长期借款	37,244	47,370	55,157	61,169	63,669
其他非流动负债	0	0	0	0	0
递延所得税	1,162	1,536	2,324	2,584	2,789
非流动负债合计	50,704	55,307	70,181	80,453	84,658
少数股东权益	2,597	14,586	15,502	16,622	18,048
归属母公司股东权益	19,769	23,181	25,746	32,924	41,902
总负债和权益合计	157,364	230,699	308,707	370,541	437,604

现金流量表					
人民币百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
税前利润	2,943	5,210	8,584	10,804	13,618
营运资本变动	-11,174	-3,107	-5,401	-4,663	-3,523
其他	-254	-774	-841	-1,093	-1,678
经营性现金流合计	-8,486	1,329	2,342	5,049	8,416
投资物业	-5,760	-4,464	-6,962	-4,514	-4,635
其他	-4,142	-3,538	-1,499	449	-408
投资性现金流合计	-9,902	-8,001	-8,460	-4,065	-5,043
自由现金流	-18,388	-6,672	-6,119	984	3,374
每股自由现金流	-3.44	-1.25	-1.15	0.18	0.63
权益融资	757	9,370	0	0	0
债权融资	25,654	15,753	15,024	5,721	4,118
其他	-7,101	-7,148	-4,046	-1,402	-1,494
融资性现金流合计	19,310	17,975	10,978	4,319	2,624
现金变动合计	922	11,303	4,859	5,303	5,997
期初现金	17,259	18,181	29,852	34,711	40,014
期末现金	18,181	29,484	34,711	40,014	46,011

财务分析 (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利润率	21.3%	28.6%	29.3%	29.4%	29.5%
经营利润率	8.5%	13.3%	13.4%	13.8%	13.9%
核心净利率	4.9%	9.7%	8.4%	8.4%	8.5%
营收增长率	7.8%	18.6%	64.4%	25.6%	23.7%
EBIT 增长率	14.1%	84.8%	66.2%	29.2%	24.6%
核心净利增长率	24.5%	137.0%	41.2%	26.5%	25.1%
核心 EPS 增长率	24.6%	137.0%	41.2%	26.5%	25.1%
每股净资产	3.70	4.34	4.82	6.17	7.85
利息覆盖倍数	5.30	10.07	9.04	8.29	9.76
净负债资本率	66.8%	55.4%	55.0%	47.3%	41.1%
净负债率	218.2%	136.5%	148.7%	124.2%	99.2%
总资产周转率	26.1%	21.3%	25.1%	25.1%	26.1%
资产权益比	796.0%	995.2%	1199.1%	1125.5%	1044.3%
ROA	1.1%	1.9%	1.9%	2.2%	2.3%
ROE (平均)	8.5%	18.7%	23.2%	24.5%	24.0%
ROCE	2.5%	4.8%	5.6%	5.9%	6.5%

分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在作出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。在签订任何投资合同之前，个人应在必要时作出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第 571 章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。