

金科股份 (000656)

业绩略超预期，销售高增拿地积极、员工持股激励加持

事件: 2019年公司实现营业收入677.73亿元，同比64.36%，实现归母净利润56.76亿元，同比增长46.06%，实现EPS1.05元/股，同比增长45.83%，实现ROE23.93%，同比增长4.48个PCT。

点评: 业绩增速略高于预期，各项指标进展平稳。2019年公司实现营业收入677.73亿元，同比64.36%，实现净利润63.57亿元，同比增加58.11%，实现归母净利润56.76亿元，同比增长46.06%，略微超出我们的预期。1) 公司2019年结算规模大幅增长主要由于2019年竣工结算超出预期，2) 营收增速与营业利润增速基本同比，表明公司结算毛利率保持稳定，利润总额增速与净利润增速分别为59.98%、58.11%表明公司税费比例控制稳定，归母净利润增速45.83%低于净利润增速，公司归母权益占比下降，或由于对应拿地端权益调整。3) 2019年资产负债率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，保持低位，公司各项资产状况良好。

2019年销售增速迅猛、拿地积极度高，2020预计销售金额突破2000亿。根据克尔瑞统计，2019年公司实现销售金额1803亿元，yoy40%，销售均价约9806元/平，实现权益销售金额1493.9亿元，yoy41%。2019年前三季度，公司实现新增土储2446万方，土储总价614亿元，对应土储均价2510元/平，拿地积极度高，地售比0.28。预计公司2019年底可售建面超过6000万方，对应货值5900亿元。

员工持股计划推进13.6%，激励落地推动共赢。截止到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”在深圳证券交易所以集中竞价方式累计买入金科股份股票共计51,523,981股，占公司总股本的0.96%，成交均价6.58元/股，完成总计划25亿元的13.6%。公司2019年6月7日公布“卓越共赢计划暨2019至2023年员工持股计划之一期持股计划”。该计划规定，当2019-2022年公司净利润相较于2018年净利润38.86亿元的增长率不低于30%、60%、90%、110%时（对应归母净利润50.52、62.18、73.83、81.61亿元），划拨年度净利润的3.5%为计划专项基金。一期持股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，融资金额不超过12.5亿元），覆盖公司核心管理层和不超过2500名骨干员工。持股计划顺利推进，绑定核心管理层、员工与公司利益一致，同时激励员工为公司业绩成长保驾护航。

投资建议: 公司从区域向全国布局战略成果显著，定位二三线为主，我们预计2020年销售额将突破2000亿，公司物管业务或被低估，根据公司业绩快报，我们将公司2019-2021年归母净利润分别由54.08亿元、68.27亿元、82.87亿元上调为56.76亿元、68.58亿元、83.28亿元，其中19年地产板块归母净利润约53亿元，参考可比公司给与2019年一致性预期PE 8-9倍，对应市值为426-480亿元，预计物业板块2019年归母净利润2.8亿元，我们给予公司物管业务2019年一致性预期PE30倍，对应市值为84亿，合理市值应为511-564亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 政策变化不及预期、项目开发不及预期、融资成本控制不及预期

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.5元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	5,339.72
流通A股股本(百万股)	5,247.24
A股总市值(百万元)	40,047.87
流通A股市值(百万元)	39,354.29
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	83.85
一年内最高/最低(元)	8.55/5.56

作者

陈天诚 分析师
SAC执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《金科股份-首次覆盖报告:西南王谋局全国、高成长价值低估》2020-01-13
- 2 《金科股份-公司点评:设立教育&社综服务公司，搭建社区服务生态圈!》2016-07-06

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	34,757.62	41,233.68	67,397.35	89,151.34	107,749.64
增长率(%)	7.82	18.63	63.45	32.28	20.86
EBITDA(百万元)	3,456.18	5,528.42	8,684.50	10,751.37	12,706.86
净利润(百万元)	2,004.61	3,885.92	5,676.35	6,857.56	8,327.81
增长率(%)	43.67	93.85	46.07	20.81	21.44
EPS(元/股)	0.38	0.73	1.06	1.28	1.56
市盈率(P/E)	19.98	10.31	7.06	5.84	4.81
市净率(P/B)	2.03	1.73	1.66	1.38	1.15
市销率(P/S)	1.15	0.97	0.59	0.45	0.37
EV/EBITDA	21.19	16.93	11.88	12.60	5.10

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	18,626.99	29,851.76	20,219.20	26,745.40	62,515.50
应收票据及应收账款	1,504.01	1,589.21	2,696.94	582.72	825.84
预付账款	4,107.36	3,392.17	8,052.46	8,512.08	10,911.93
存货	107,221.37	160,834.89	210,464.54	251,245.83	242,856.60
其他	12,727.86	17,673.25	14,535.82	30,424.27	24,796.09
流动资产合计	144,187.59	213,341.27	255,968.96	317,510.29	341,905.97
长期股权投资	4,426.62	7,367.75	7,367.75	7,367.75	7,367.75
固定资产	2,441.73	2,373.51	2,826.27	3,049.23	3,121.32
在建工程	1,161.03	1,452.75	907.65	592.59	385.55
无形资产	61.82	64.17	55.44	46.70	37.97
其他	5,085.23	6,099.22	6,256.77	6,058.64	6,108.28
非流动资产合计	13,176.43	17,357.39	17,413.87	17,114.91	17,020.87
资产总计	157,364.02	230,698.67	273,382.83	334,625.21	358,926.85
短期借款	6,419.86	3,196.20	7,536.54	37,515.11	4,500.00
应付票据及应付账款	11,628.85	16,341.22	20,558.58	31,125.56	34,123.84
其他	66,244.90	118,088.09	151,907.06	161,934.95	213,928.05
流动负债合计	84,293.61	137,625.51	180,002.17	230,575.62	252,551.89
长期借款	37,244.49	47,370.13	40,000.00	47,076.31	43,000.00
应付债券	12,298.01	6,400.46	12,529.92	10,409.46	9,779.95
其他	1,161.61	1,535.97	1,382.29	1,359.96	1,426.07
非流动负债合计	50,704.11	55,306.56	53,912.21	58,845.73	54,206.02
负债合计	134,997.72	192,932.06	233,914.38	289,421.35	306,757.91
少数股东权益	2,597.29	14,585.84	15,287.41	16,222.53	17,358.14
股本	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72
资本公积	4,070.39	4,099.93	4,099.93	4,099.93	4,099.93
留存收益	12,388.84	14,867.88	18,841.33	23,641.62	29,471.08
其他	(2,029.94)	(1,126.76)	(4,099.93)	(4,099.93)	(4,099.93)
股东权益合计	22,366.30	37,766.60	39,468.45	45,203.86	52,168.94
负债和股东权益总	157,364.02	230,698.67	273,382.83	334,625.21	358,926.85

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,285.40	4,020.50	5,676.35	6,857.56	8,327.81
折旧摊销	211.77	237.73	161.08	180.83	193.68
财务费用	465.21	543.25	131.42	317.02	254.86
投资损失	(257.79)	186.23	100.00	100.00	100.00
营运资金变动	(10,993.28)	(2,675.43)	(3,818.01)	(37,065.89)	64,690.85
其它	(196.85)	(983.18)	701.57	935.12	1,135.61
经营活动现金流	(8,485.55)	1,329.11	2,952.41	(28,675.36)	74,702.81
资本支出	4,488.53	2,999.02	213.67	102.34	(16.12)
长期投资	3,640.38	2,941.13	0.00	0.00	0.00
其他	(18,031.26)	(13,941.30)	(373.67)	(282.34)	(133.88)
投资活动现金流	(9,902.35)	(8,001.15)	(160.00)	(180.00)	(150.00)
债权融资	67,435.67	81,410.10	73,792.64	111,548.49	75,518.98
股权融资	(1,439.34)	940.97	(3,076.21)	(288.64)	(226.48)
其他	(46,686.54)	(64,376.34)	(83,141.40)	(75,878.29)	(114,075.21)
筹资活动现金流	19,309.79	17,974.74	(12,424.96)	35,381.56	(38,782.71)
汇率变动影响	0.00	0.46	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	921.90	11,303.16	(9,632.55)	6,526.20	35,770.10

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	34,757.62	41,233.68	67,397.35	89,151.34	107,749.64
营业成本	27,348.40	29,452.57	47,738.50	63,929.13	77,337.77
营业税金及附加	1,129.54	1,407.15	2,616.37	3,476.90	4,417.74
营业费用	1,807.86	2,561.81	4,422.61	5,794.84	7,003.73
管理费用	1,512.18	2,339.52	3,909.05	5,170.78	6,249.48
研发费用	0.00	3.40	67.40	89.15	107.75
财务费用	471.92	49.66	131.42	317.02	254.86
资产减值损失	(55.53)	35.14	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	(14.58)	66.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	257.79	(185.77)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
其他	(735.82)	165.20	200.00	200.00	200.00
营业利润	3,035.85	5,338.57	8,392.00	10,253.52	12,258.31
营业外收入	41.59	86.58	0.00	0.00	0.00
营业外支出	134.57	215.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,942.86	5,210.11	8,392.00	10,253.52	12,258.31
所得税	657.46	1,189.60	2,014.08	2,460.85	2,794.90
净利润	2,285.40	4,020.50	6,377.92	7,792.68	9,463.42
少数股东损益	280.79	134.59	701.57	935.12	1,135.61
归属于母公司净利润	2,004.61	3,885.92	5,676.35	6,857.56	8,327.81
每股收益(元)	0.38	0.73	1.06	1.28	1.56

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	7.82%	18.63%	63.45%	32.28%	20.86%
营业利润	34.54%	75.85%	57.20%	22.18%	19.55%
归属于母公司净利润	43.67%	93.85%	46.07%	20.81%	21.44%
获利能力					
毛利率	21.32%	28.57%	29.17%	28.29%	28.22%
净利率	5.77%	9.42%	8.42%	7.69%	7.73%
ROE	10.14%	16.76%	23.47%	23.66%	23.92%
ROIC	6.24%	6.24%	7.74%	9.21%	7.76%
偿债能力					
资产负债率	85.79%	83.63%	85.56%	86.49%	85.47%
净负债率	218.22%	136.52%	135.74%	187.60%	24.93%
流动比率	1.71	1.55	1.42	1.38	1.35
速动比率	0.44	0.38	0.25	0.29	0.39
营运能力					
应收账款周转率	29.73	26.66	31.45	54.37	152.99
存货周转率	0.39	0.31	0.36	0.39	0.44
总资产周转率	0.26	0.21	0.27	0.29	0.31
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.73	1.06	1.28	1.56
每股经营现金流	-1.59	0.25	0.55	-5.37	13.99
每股净资产	3.70	4.34	4.53	5.43	6.52
估值比率					
市盈率	19.98	10.31	7.06	5.84	4.81
市净率	2.03	1.73	1.66	1.38	1.15
EV/EBITDA	21.19	16.93	11.88	12.60	5.10
EV/EBIT	22.48	17.60	12.10	12.82	5.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com