

销售高增，投资积极，业绩进入释放期 增持（维持）

2020年03月24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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	67,773	86,723	106,079	128,748
同比（%）	64.4%	28.0%	22.3%	21.4%
归母净利润（百万元）	5,676	7,214	8,799	10,561
同比（%）	46.1%	27.1%	22.0%	20.0%
每股收益（元/股）	1.05	1.35	1.65	1.98
P/E（倍）	6.73	5.23	4.29	3.57

事件

■ **金科股份发布2019年年报**：2019年公司实现营业收入677.73亿元，同比增长64.36%；实现归母净利润56.76亿元，同比增长46.06%，基本每股收益1.05元。董事会分红预案为每10股派发现金红利4.5元。

点评

■ **结转提速，盈利持续改善，业绩增速靓丽**。2019年公司实现营业收入677.73亿元，同比增长64.36%；实现归母净利润56.76亿元，同比增长46.06%。整体销售毛利率28.84%，同比增长0.26个百分点；净利率9.38%，同比减少0.37个百分点。公司结算提速，进入业绩释放期。利润增速低于收入增速，主要由于：1)公司谨慎计提9.8亿的存货跌价准备；2)本期利息收入减少导致财务费用同比多增5.8亿元。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。

■ **销售增长靓丽**。2019年公司实现销售金额1860亿元，同比增长57%，完成年度目标的124%；销售面积1905万平米，同比增长42%。公司全国化版图全面展开，在重庆市场占有率达到11.66%，同比增长2个百分点；除重庆以外的市场增长势头强劲，销售金额同比增长达到82%，合肥、苏州、南宁、成都等重点城市的市场占有率同比增长均超50%以上。2020年公司销售目标2200亿元，以此计算销售同比增长18%。

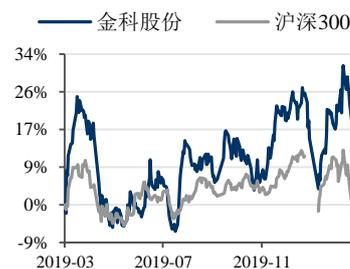
■ **投资坚持区域深耕**。2019年公司新增土地192宗，拿地金额达888亿元，权益比例为63%，拿地金额占销售金额的48%；拿地建面3323万平米，同比增长62%；平均楼面价2672元/平米，地货比仅27%，有效保障公司未来毛利水平。截至2019年末，公司总可售面积近6700万平米，其中重庆占比降至29%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别达到22%、18%、16%、7%、5%，布局结构更加合理。

■ **回款率较高，杠杆水平可控，融资方式多样化**。2019年，公司全年实现销售回款1610亿元，同比增长53%，回款率高达87%；货币资金余额近360亿元。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。

■ **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2020-2022年公司EPS分别为1.35、1.65、1.98元人民币，对应PE分别为5.2、4.3、3.6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)	7.07
一年最低/最高价	5.56/8.47
市净率(倍)	1.42
流通A股市值(百万元)	37097.97

基础数据

每股净资产(元)	4.98
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)：业绩靓丽，销售高增，融资成本下行》2020-03-03
- 2、《金科股份(000656)：销售靓丽，投资积极，业绩大超预期》2019-08-13
- 3、《金科股份(000656)：上半年销售增长靓丽、业绩维持高增》2019-07-08

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: 金科股份销售毛利率及净利率走势



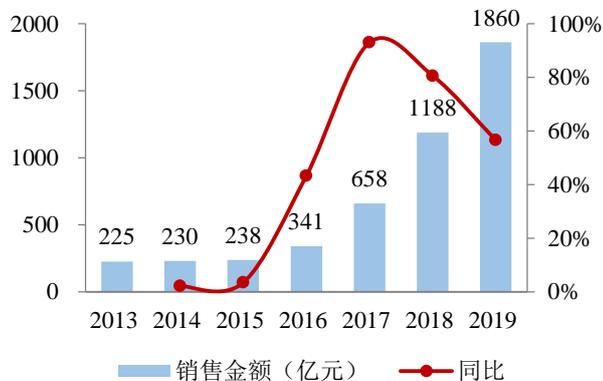
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 金科股份预收账款 (亿元) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 金科股份房地产销售金额 (亿元) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 金科股份房地产销售面积 (万平方米) 及增速



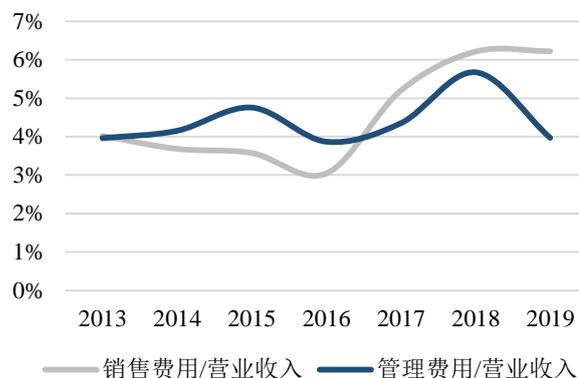
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 7：金科股份新增项目建筑面积（万平）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：金科股份销售费率及管理费率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：金科股份销售商品及劳务收到的现金及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：金科股份资产负债率及净负债率



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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	291,229	319,029	359,310	390,724	营业收入	67,773	86,723	106,079	128,748
现金	35,986	38,831	42,723	57,484	减:营业成本	48,230	61,830	75,645	91,802
应收账款	2,280	2,664	3,383	3,956	营业税金及附加	2,707	3,464	4,237	5,142
存货	214,241	243,758	260,543	287,526	营业费用	4,215	5,390	6,594	8,003
其他流动资产	38,722	33,776	52,662	41,758	管理费用	2,689	3,642	4,880	5,922
非流动资产	30,376	39,627	50,370	60,925	财务费用	629	895	1,182	1,563
长期股权投资	13,622	18,298	23,855	28,972	资产减值损失	-981	642	424	515
固定资产	4,378	5,787	7,586	9,840	加:投资净收益	186	-0	93	46
在建工程	0	1,895	3,785	5,295	其他收益	96	81	89	85
无形资产	76	66	56	45	营业利润	8,622	10,940	13,299	15,932
其他非流动资产	12,300	13,581	15,088	16,774	加:营业外净收支	-287	-346	-377	-424
资产总计	321,605	358,656	409,680	451,649	利润总额	8,335	10,594	12,922	15,509
流动负债	200,965	206,367	255,912	289,139	减:所得税费用	1,978	2,514	3,067	3,680
短期借款	3,060	3,060	3,060	3,060	少数股东损益	681	866	1,056	1,267
应付账款	23,549	24,179	27,990	31,237	归属母公司净利润	5,676	7,214	8,799	10,561
其他流动负债	174,357	179,127	224,862	254,842	EBIT	11,919	12,226	14,952	17,304
非流动负债	68,488	82,108	84,644	82,038	EBITDA	12,264	12,603	15,374	17,866
长期借款	65,917	79,831	82,220	79,687					
其他非流动负债	2,572	2,277	2,424	2,351	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	269,454	288,475	340,556	371,177	每股收益(元)	1.05	1.35	1.65	1.98
少数股东权益	24,784	35,600	26,706	27,973	每股净资产(元)	4.98	6.48	7.94	9.83
归属母公司股东权益	27,367	34,581	42,419	52,499	发行在外股份(百万股)	5340	5340	5340	5340
负债和股东权益	321,605	358,656	409,680	451,649	ROIC(%)	7.1%	6.7%	7.4%	7.8%
					ROE(%)	12.2%	13.4%	14.3%	14.7%
					毛利率(%)	28.8%	28.7%	28.7%	28.7%
					销售净利率(%)	8.4%	8.3%	8.3%	8.2%
					资产负债率(%)	83.8%	82.8%	83.1%	82.2%
					收入增长率(%)	64.4%	28.0%	22.3%	21.4%
					净利润增长率(%)	46.1%	27.1%	22.0%	20.0%
					P/E	6.73	5.23	4.29	3.57
					P/B	1.42	1.09	0.89	0.72
					EV/EBITDA	10.35	10.24	8.73	6.93

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>

