

销售、业绩双高增，彰显逆势成长



——金科股份（000656）2019 年报点评

事件

公司发布 2019 年年度报告：实现营业收入 678 亿元，同比增长 64%；实现净利润 63.57 亿元，同比增长 58%，其中归属于上市公司股东的净利润 56.76 亿元，同比增长 46%；每股收益 1.05 元。

点评

❖ 业绩高增，未来持续释放可期

公司 2019 年营业收入及归母净利润分别增长 64% 和 46%，表现超出此前预期。营收的增长主要源于房地产销售项目结转规模的提升。归母净利润增速低于营收增速的主要原因在于：1、利息支出增加致财务费用达 6.3 亿元；2、存货计提减值 9.8 亿元；3、少数股东损益占净利润比重较去年同期提升 7.4 个百分点至 10.7%。值得注意的是，公司主营业务以外的多元化拓展同样表现不俗，生活服务、新能源板块营业收入分别增长 33.21%、121.02%，毛利率分别为 25.83%、52.01% 较上一年分别增长 7.07、2.33 个百分点。公司整体毛利率水平为 28.84%；净利润率保持在 9% 以上达 9.38%。随着公司销售规模的提升，销售管理费用率较上年下降 0.4 个百分点至 3.7%，体现公司在项目运营方面高效的水平及较强的成本管控能力。截至报告期末，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，未来业绩有望获得持续释放。

❖ 销售增长动力强劲，土储布局更趋均衡

公司 2019 年实现销售金额 1860 亿元、实现销售面积 1905 万平方米，同比分别增长 57% 和 42%；销售均价 9764 元/平方米，同比增长 10.3%。位列克而瑞房企销售金额排行榜第 17 位、销售面积排行榜第 8 位。从销售区域来看，规模突破百亿的省市共有五个，分别为大本营重庆（549 亿元）、江苏（208 亿元）、四川（147 亿元）、浙江（113 亿元）和河南（111 亿元）。重庆以外市场销售金额同比增长 82%；合肥、苏州、南宁、成都等重点城市的市占率均有所提升。公司在巩固大本营的同时积极向外拓展，重庆以外区域有望持续发力，贡献稳步提升。公司 2020 年销售目标为 2200 亿元，预计较 2019 年同比增速为 18%，逆势中彰显公司对未来发展的信心。

截至报告期末，公司可售面积近 6700 万平方米，以二三线为主、一四线为辅。其中，重庆占比降至 29%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北分别为 22%、18%、16%、7% 和 5%。公司始终坚持省域深耕的策略，土储布局有望更趋均衡。报告期内，公司新增土储计容建面 3323 万平方米，是同期销售面积的 174%；对应土地购置合同金额达 888 亿元，占同期销售金额的 48%。楼面均价约 2672 元/平方米，占同期销售均价的 27%，潜在利润有望维持在较

📄 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	2020/3/24
前收盘价	7.07 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

高水平。受疫情的影响，公司开年销售短期出现下滑，但依然好于行业及同梯队水平。考虑到近来，公司采取招拍挂、收并购相结合的土地获取方式，拿地态度积极、力度逆势不减。全年来看，公司有望凭借充裕的土储资源及快周转模式抓住疫情结束后的需求回补期，销售回归稳步增长。

❖ 净负债率稳中有降，销售回款大幅提升

截至报告期末，公司净负债率为 120.2%，较去年同期下降 16.3 个百分点；扣除预收款项后资产负债率降至 48%；货币资金对短债覆盖倍数为 1.1 倍。我们认为公司杠杆可控主要在于：（1）强化销售回款，货币资金规模大幅提升。公司 2019 年全年实现销售回款 1610 亿元，同比增长 53%，回款率达 87%，期末货币资金余额近 360 亿元。（2）加大多元化融资力度，强化资金的合理配置。公司自上市以来，积极拓宽融资渠道，在行业内率先发行物业收入和购房尾款资产证券化产品，创新使用物业资产支持票据，多元化创新融资模式、融资能力和通畅的融资渠道为公司持续发展提供良好保证。

❖ 投资建议：

公司在 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、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，净负债率持续改善，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 2020-2022 年 EPS 分别为 1.30、1.60、1.79 元/股，对应当前股价 PE 为 5.4、4.4、4.0 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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	67773	81211	100211	114697
+/-%	64%	20%	23%	14%
净利润(百万)	5676	6962	8527	9555
+/-%	46%	23%	22%	12%
EPS(元)	1.05	1.30	1.60	1.79
PE	6.7	5.4	4.4	4.0

资料来源：公司 2019 年年度报告、盈利预测时间为 2020 年 3 月 23 日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	291229	348748	405544	458049	营业收入	67773	81211	100211	114697
现金	35986	45222	49721	54490	营业成本	48230	56429	70198	80938
应收账款	2280	2996	3618	4125	营业税金及附加	2707	2985	3746	4313
其他应收款	22498	25890	22841	23888	销售费用	4215	4911	6145	7017
预付账款	9187	8953	11138	9713	管理费用	2689	3736	4578	5138
存货	214241	259440	311716	359409	财务费用	629	3693	3923	4194
其他流动资产	7037	6247	6511	6424	资产减值损失	-981	-512	-589	-629
					公允价值变动收				
					益	96	68	77	77
非流动资产	30376	23119	24154	24315	投资净收益	186	74	68	89
长期投资	13622	10005	10771	10991	营业利润	8622	10110	12354	13893
固定资产	4378	4065	3752	3440					
无形资产	76	71	67	64	营业外收入	96	84	89	88
其他非流动资									
产	12301	8978	9564	9821	营业外支出	383	286	306	312
资产总计	321605	371868	429699	482364	利润总额	8335	9908	12137	13669
流动负债	200965	237532	279023	313908	所得税	1978	2299	2830	3191
短期借款	3060	3666	3386	3425	净利润	6357	7610	9307	10478
应付账款	23549	29236	35186	40542	少数股东损益	681	648	780	923
其他流动负债	174357	204630	240451	269941	归属母公司净利润	5676	6962	8527	9555
非流动负债	68488	74386	82490	90654	EBITDA	9596	14170	16649	18460
长期借款	52382	61386	69246	77013	EPS (元)	1.06	1.30	1.60	1.79
其他非流动负									
债	16107	13000	13244	13641					
负债合计	269454	311918	361513	404562					
少数股东权益	24784	25432	26211	27134	主要财务比率				
股本	5340	5340	5340	5340	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	4507	4507	4507	4507	成长能力				
留存收益	14449	24603	31982	40600	营业收入	64.4%	19.8%	23.4%	14.5%
归属母公司股东权益	27367	34518	41974	50668	营业利润	61.5%	17.3%	22.2%	12.5%
负债和股东权益	321605	371868	429699	482364	归属于母公司净利润	46.1%	22.7%	22.5%	12.0%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	28.8%	30.5%	29.9%	29.4%
单位:百万元					净利率(%)	8.4%	8.6%	8.5%	8.3%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	20.7%	20.2%	20.3%	18.9%
经营活动现金流	2239	1365	2568	2235	ROIC(%)	7.8%	10.4%	11.1%	11.1%
净利润	6357	7610	9307	10478	偿债能力				
折旧摊销	345	367	372	373	资产负债率(%)	83.8%	83.9%	84.1%	83.9%
财务费用	0	3693	3923	4194	净负债比率(%)	31.60%	29.82%	27.99%	26.89%
投资损失	-186	-74	-68	-89	流动比率	1.45	1.47	1.45	1.46
营运资金变动	-5963	-11472	-10843	-12726	速动比率	0.38	0.38	0.34	0.31
其他经营现金					营运能力				
流	1685	1241	-123	5	总资产周转率	0.25	0.23	0.25	0.25
投资活动现金流	-11989	5901	-1178	-352	应收账款周转率	34	30	30	29
资本支出	932	0	0	0	应付账款周转率	2.59	2.14	2.18	2.14
长期投资	4792	-5878	1190	384	每股指标(元)				
其他投资现金					每股收益(最新摊薄)	1.05	1.30	1.60	1.79
流	-6265	24	13	32	每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.26	0.48	0.42
筹资活动现金流	15154	1970	3108	2886	每股净资产(最新摊薄)	5.13	6.46	7.86	9.49
短期借款	3060	3666	3386	3425	估值比率				
长期借款	52382	9004	7860	7767	P/E	6.65	5.42	4.43	3.95
普通股增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	11	7	6	6
资本公积增加	407	0	0	0					
现金净增加额	5403	9236	4498	4769					

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，必要时应聘请法律、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