

# 销售稳健，杠杆可控，业绩表现靓丽 增持（维持）

2020 年 04 月 14 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）	7.39	5.74	4.71	3.92

## 事件

■ **金科股份发布 2020 年 1 季报：**2020 年一季度公司实现营业收入 76.27 亿元，同比增长 19.0%；归母净利润 3.97 亿元，同比增长 57.1%，基本每股收益 0.07 元。

## 点评

■ **盈利能力稳健，业绩增速靓丽。**2020 年一季度公司实现营业收入 76.27 亿元，同比增长 19.0%；归母净利润 3.97 亿元，同比增长 57.1%。公司整体销售毛利率 25.07%，同比下降 0.4 个百分点；净利率 6.63%，同比增长 3.1 个百分点。公司业绩增速高于利润增速，主要由于：1）销售增长缓慢、管理提效导致公司三项费率 13%，同比下降 0.8 个百分点；2）投资收益增长明显，2020 年一季度投资收益 0.76 亿元，同比增长 2.13 亿元。截至 2019 年末，公司预收账款 1162.98 亿元，同比增长 34.9%，未来业绩确定性强。

■ **销售增长稳健。**2020 年一季度公司实现销售金额 264 亿元，同比减少 12%，完成年度目标 2200 亿元的 12%；销售面积 271 万平米，同比减少 12%。公司全国化版图全面展开，在疫情期间整合线上主流平台，推动线上销售，全力推进销售进度。

■ **投资坚持招拍挂、收并购并进，持续区域深耕。**2020 年一季度公司新增土地 26 宗，拿地金额达 109 亿元，权益比例为 87%，拿地金额占销售金额的 41%；拿地建面 302 万平米，同比减少 26%；平均楼面价 3600 元/平米，仅占当期销售均价的 37%，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。

■ **杠杆水平可控，融资方式多样化。**2020 年一季度，公司资产负债率 83.37%，同比下降 0.5 个百分点；扣除预收款项后的资产负债率 47.83%，同比下降 1.2 个百分点；在手资金充沛，货币资金余额近 360 亿元，同比增长 18.90%。2020 年一季度，公司发行 1 笔 8 亿元的超短融，票面利率 5.3%；2 笔公司债，发行规模 23 亿元，加权票面利率 6.05%。

■ **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 5.7、4.7、3.9 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)	7.76
一年最低/最高价	5.56/8.47
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	40723.90

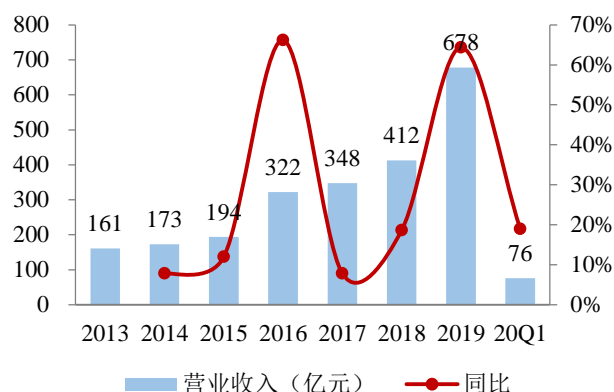
## 基础数据

每股净资产(元)	5.36
资产负债率(%)	83.37
总股本(百万股)	5339.72
流通 A 股(百万股)	5247.92

## 相关研究

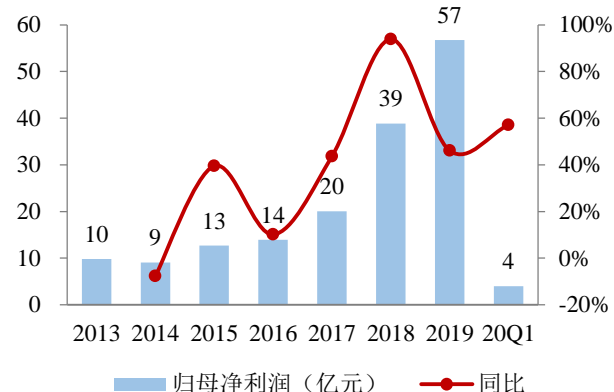
- 1、《金科股份 (000656)：销售高增，投资积极，业绩进入释放期》2020-03-24
- 2、《金科股份 (000656)：业绩靓丽，销售高增，融资成本下行》2020-03-03
- 3、《金科股份 (000656)：销售靓丽，投资积极，业绩大超预期》2019-08-13

图 1：金科股份营业收入（亿元）及增速



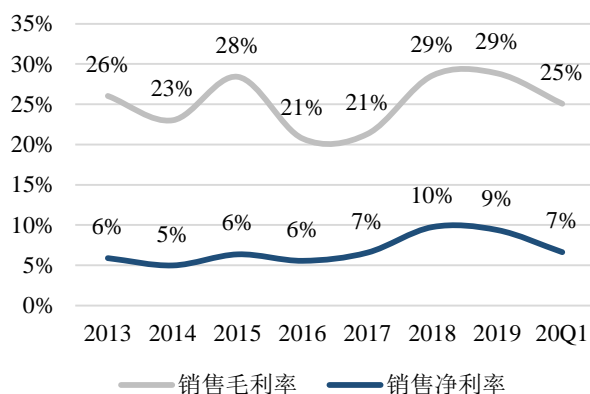
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：金科股份归母净利润（亿元）及增速



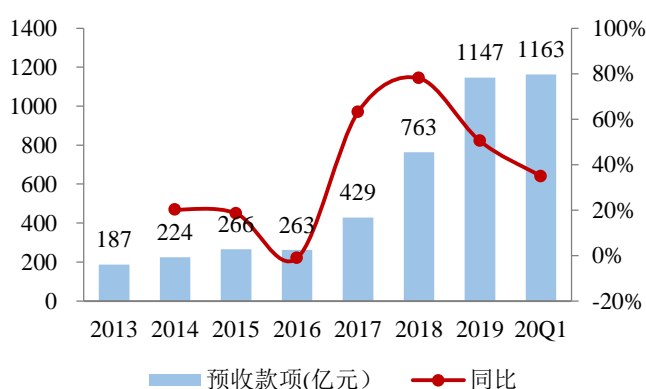
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：金科股份销售毛利率及净利率走势



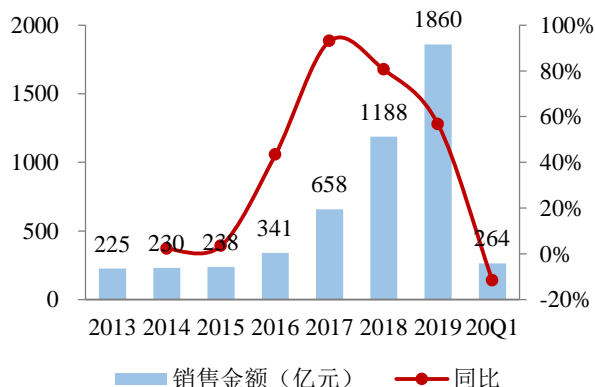
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：金科股份预收账款（亿元）及增速



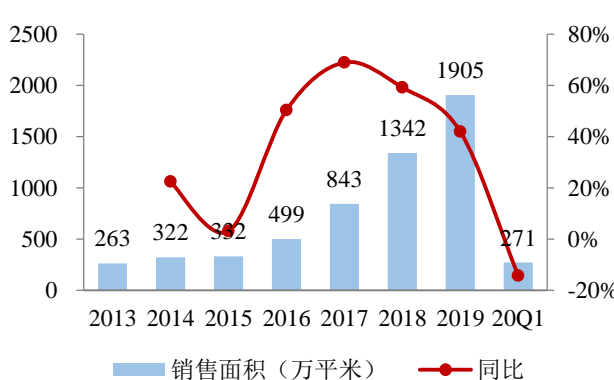
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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



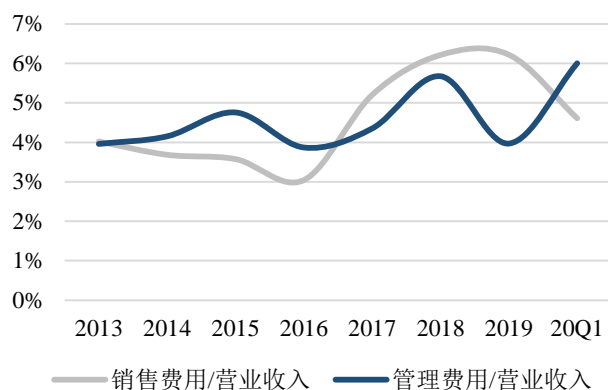
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：金科股份新增项目建筑面积（万平）及增速



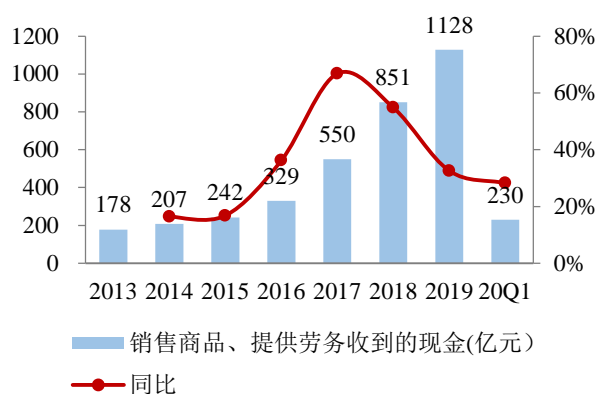
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：金科股份销售费率及管理费率



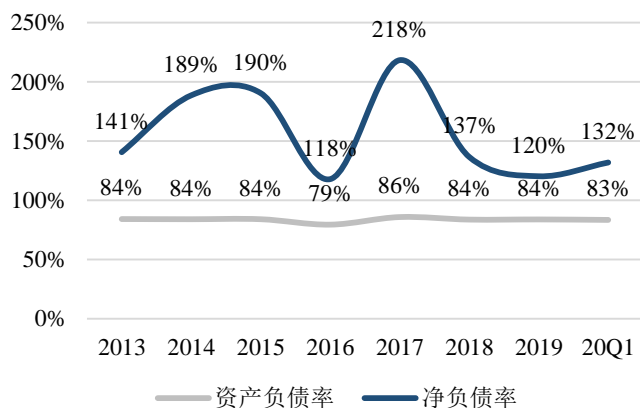
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>291,229</b>	<b>316,626</b>	<b>355,706</b>	<b>385,318</b>	<b>营业收入</b>	<b>67,773</b>	<b>86,723</b>	<b>106,079</b>	<b>128,748</b>
现金	35,986	36,428	39,119	52,078	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
<b>非流动资产</b>	<b>30,376</b>	<b>39,627</b>	<b>50,370</b>	<b>60,925</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>8,622</b>	<b>10,940</b>	<b>13,299</b>	<b>15,932</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>321,605</b>	<b>356,253</b>	<b>406,076</b>	<b>446,243</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,335</b>	<b>10,594</b>	<b>12,922</b>	<b>15,509</b>
<b>流动负债</b>	<b>200,965</b>	<b>206,367</b>	<b>255,912</b>	<b>289,139</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,676</b>	<b>7,214</b>	<b>8,799</b>	<b>10,561</b>
其他流动负债	174,357	179,127	224,862	254,842	EBIT	11,919	12,226	14,952	17,304
<b>非流动负债</b>	<b>68,488</b>	<b>82,108</b>	<b>84,644</b>	<b>82,038</b>	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					
<b>负债合计</b>	<b>269,454</b>	<b>288,475</b>	<b>340,556</b>	<b>371,177</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	24,784	35,600	26,706	27,973	每股收益(元)	1.05	1.35	1.65	1.98
					每股净资产(元)	4.98	6.03	7.27	8.82
归属母公司股东权益	27,367	32,178	38,815	47,093	发行在外股份(百万股)	5340	5340	5340	5340
<b>负债和股东权益</b>	<b>321,605</b>	<b>356,253</b>	<b>406,076</b>	<b>446,243</b>	ROIC(%)	7.1%	6.8%	7.5%	8.1%
					ROE(%)	12.2%	14.0%	15.0%	15.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	毛利率(%)	28.8%	28.7%	28.7%	28.7%
经营活动现金流	2,239	8,953	8,728	24,267	销售净利率(%)	8.4%	8.3%	8.3%	8.2%
投资活动现金流	-11,989	-9,304	-10,704	-10,664	资产负债率(%)	83.8%	83.4%	83.9%	83.2%
筹资活动现金流	15,154	792	4,667	-644	收入增长率(%)	64.4%	28.0%	22.3%	21.4%
现金净增加额	5,403	442	2,691	12,959	净利润增长率(%)	46.1%	27.1%	22.0%	20.0%
折旧和摊销	345	377	422	562	P/E	7.39	5.74	4.71	3.92
资本开支	932	3,527	3,537	3,831	P/B	1.56	1.29	1.07	0.88
营运资本变动	-5,963	147	-2,381	10,822	EV/EBITDA	10.65	10.72	9.20	7.44

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>

