

## 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

### 股价走势



| 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，公司资产负债率为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为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。

### 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



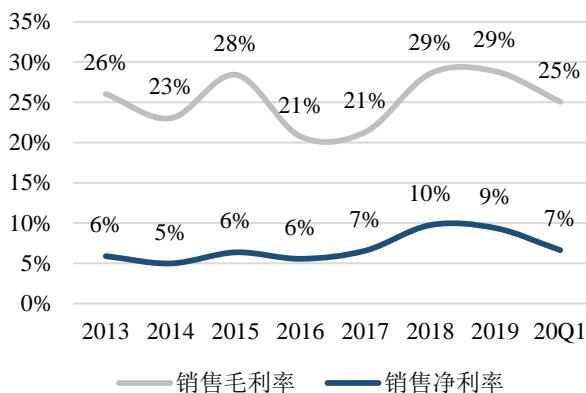
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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



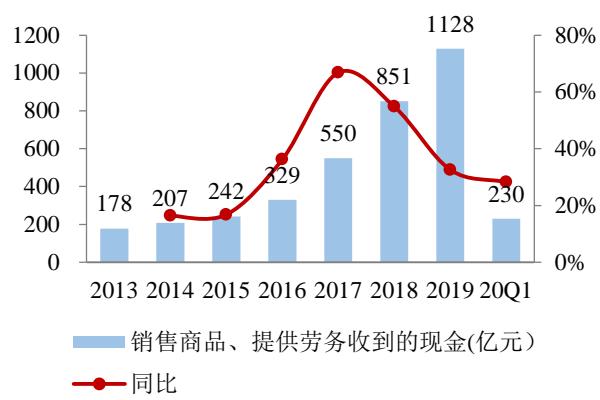
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：金科股份新增项目建筑面积（万平）及增速



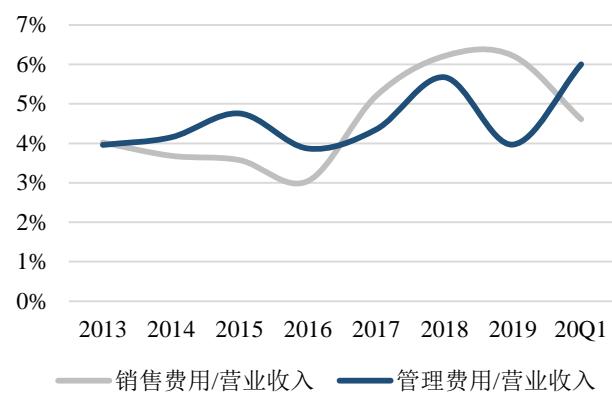
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 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 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 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         | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>   | <b>2022E</b>   |
| 其他非流动负债            | 2,572          | 2,277          | 2,424          | 2,351          | 每股收益(元)          | 1.05          | 1.35          | 1.65           | 1.98           |
| <b>负债合计</b>        | <b>269,454</b> | <b>288,475</b> | <b>340,556</b> | <b>371,177</b> | 每股净资产(元)         | 4.98          | 6.03          | 7.27           | 8.82           |
| 少数股东权益             | 24,784         | 35,600         | 26,706         | 27,973         | 发行在外股份(百万股)      | 5340          | 5340          | 5340           | 5340           |
| <b>归属母公司股东权益</b>   | <b>27,367</b>  | <b>32,178</b>  | <b>38,815</b>  | <b>47,093</b>  | ROIC(%)          | 7.1%          | 6.8%          | 7.5%           | 8.1%           |
| <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> | 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,并注明出自为东吴证券研究所,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>