

业绩高增、杠杆可控，卓越共赢丰富激励机制



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——金科股份（000656）2020 年一季度点评

事件

公司发布 2020 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入约 76.27 亿元，同比增长 19%；实现净利润 5.06 亿元，同比增长 125%；实现归母净利润 3.97 亿元，同比增长 57%；每股收益 0.07 元，同比增长 75%。

点评

❖ 业绩逆势高增，受疫情影响销售短期下行但优于百强水平

报告期内，公司营业收入及归母净利润同比增速分别达 19%和 57%。在疫情冲击的扰动下，实现超预期增长实属不易。业绩表现亮眼在于被投资单位当期净利润增加致公司报告期内确认投资收益 7631 万元，同比增长 155.5%。报告期内，公司整体毛利率 25.07%、净利率 6.63%，分别较上年同期变动-0.37 和 +3.13 个百分点。销售管理费用率（销售金额口径）略有提升至 3.1%。截至 2020Q1 末，公司预收账款达 1163 亿元，同比增长 35%，覆盖近一年营业收入约 1.7 倍，业绩有望持续释放。

销售方面，公司一季度实现销售金额 264 亿元、销售面积 271 万方，同比分别为-11.7%和-14.2%；销售均价 9742 元/平方米，同比增长 3.0%。位列克而瑞销售排行榜（全口径销售金额）第 13 位，较 2019 年提升四位。同期，百强房企销售金额同比约-20.9%，降幅大于公司近 9.2 个百分点。疫情作为突发事件对行业整体影响存在短期效应，随着疫情压力的逐渐缓解及受抑制的需求迎来释放，全年来看公司有望实现年初设定 2200 亿元的销售目标。

❖ 拿地方式多元化、权益比提升

报告期内，公司新增土储建面约 302 万平方米，占比同期销售面积的 111%；对应总地价 109 亿元，占比同期销售金额 41%；拿地均价约 3609 元/平方米，占比同期销售均价的 37%，潜在利润水平可控。在土储资源的获取上，公司采取传统招拍挂与收并购相结合的方式，避免因土地市场升温带来的成本增加。一季度公司通过招拍挂和收并购分别获得土储 214.7 万方、87.5 万方，占比分别为 71%和 29%。公司一季度拿地权益比较上年同期提升 10.6 个百分点至 87.2%。截至 2019 年末，公司可售面积近 6700 万平方米，充裕的土地储备叠加“二三线为主、一四线为辅”的布局，助力销售规模稳步提升。

❖ 净负债率小幅回升、融资成本下行

截至报告期末，公司净负债率为 131.8%，较 2019 年末增加 11.6 个百分点。货币资金 359.7 亿元，与 2019 年末基本持平。货币资金覆盖短期借款及一年内到期的非流动性负债倍数约 1.30 倍，较 2019 年末有所提升，短期偿债压力可控。融资方面，公司 2020 年 2 月发行规模 23 亿元的公司债，其中品种一发行规模 19 亿元，期限 3 年，票面利率 6.0%；品种二 4 亿元，期限 5 年，票面

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 房地产
报告时间 | 2020/4/14
前收盘价 | 18.26 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

利率 6.3%，分别较 2019 年发行 3 年期债券利率下降 50BP、2018 年发行 5 年期债券下降 120BP。

❖ 卓越共赢丰富激励机制，员工持股计划（二期）实施在即

2020 年 4 月 13 日，公司发布《卓越共赢计划暨 2019 至 2023 年员工持股计划之二期持股计划（草案）摘要》，本期计划资金总额不超过 3.97 亿元。根据此前发布的《卓越共赢计划暨员工持股计划》规定，若 2019-2022 年归母净利润较 2018 年增长率不少于 30%、60%、90%和 110%，则下一年按考核年度净利润的 3.5%计提专项基金，即本期专项基金金额为 1.99 亿元。按照，融资资金与专项基金的比例不超过 1:1 计算，合计金额上限约 4 亿元，按照 4 月 14 日收盘价 8.26 元/股计算，约 0.48 亿股，占总股本的 0.91%。本期计划的参与对象为公司员工，不包含公司董事、监事、高级管理人员、控股股东或实际控制人，预计不超过 2100 人。较为市场化的激励机制将有助于调动员工积极性、提升执行力、增强凝聚力。

❖ **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，净负债率可控，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 1.31、1.60、1.92 元/股，对应当前股价 PE 为 6.3、5.2、4.3 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	122258
+/-%	64%	20%	23%	22%
净利润(百万)	5676	6974	8534	10267
+/-%	46%	23%	22%	20%
EPS(元)	1.06	1.31	1.60	1.92
PE	7.8	6.3	5.2	4.3

资料来源：公司 2020 年一季报，盈利预测时间 2020 年 4 月 14 日、川财证券研究所

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