

金科股份 (000656)

证券研究报告

2020年04月15日

业绩维持高增、现金持续改善

事件: 公司披露 2020 年一季报, 报告期内实现营业收入 76.27 亿元, YOY+18.96%; 实现净利润 5.06 亿元, YOY+125.03%, 其中归属于上市公司股东的净利润 3.97 亿元, YOY+57.13%。基本每股收益为 0.07 元/股, 较上年同期增长 0.03 元/股。

业绩增速高增长: 2020 年 Q1, 公司实现营业收入 76.27 亿元, YOY+18.96%, 增速较上年同期收缩约 1.51pct; 实现净利润 5.06 亿元, YOY+125.03%, 增速较上年同期大幅提升近 118pct; 其中归属于上市公司股东的净利润 3.97 亿元, YOY+57.13%, 增速较上年同期提升约 9.21pct。报告期内公司净利润增速提升明显主要源于: 1) **投资收益的变动**, 2019 年 Q1 公司实现投资收益-1.37 亿元, 2020 年 Q1 公司实现投资收益 0.76 亿元, 前后变动绝对值约 2.14 亿元, 分别占营收、净利润、归母净利润比重为 2.8%、42.29%、53.90%; 2) **所得税费用的变动**, 2019 年 Q1 所得税费用/利润总额为 31.38%, 2020 年 Q1 所得税费用/利润总额约 21.70%, 如果仍以 2019 年 Q1 所得税费用比重计算, 则对净利润的影响绝对额为 0.62 亿元, 占比 12.25%。3) **归母净利润增速低于净利润增速的提升幅度, 主要源于报告期内少数股东损益的增加**。报告期末公司合同负债约 1155 亿元, 对应业绩锁定率 170.41%, 较 2019 年末略微提升 1.18pct, 较高的业绩锁定率为公司未来结转提供充足保障。

盈利指标持稳: 报告期内公司盈利指标保持相对稳定: 1) **期内录得销售毛利率 25.07%**, 较上年同期略微收缩近 0.37pct, 毛利率的变动主要与公司结算项目结构相关; 2) **三费总比率较上年同期收缩近 0.75pct**, 其中销售费率、管理费率、财务费率分别较上年同期收缩 1.90pct、提升 1pct、略微提升 0.16pct。如果以销售费用/销售金额、管理费用/销售金额替代销售费率、管理费率的指标, 以平衡报表的期限错配问题, 则销售费用/销售金额、管理费用/销售金额比重分别为 1.33%、1.73%, 分别较上年同期略微收缩 0.06%、提升 0.66%。历史数据看, 公司销售费用/销售金额、管理费用/销售金额比率逐年改善较为明显, 表明公司管理的逐步改善, 而 Q1 季度的略微提升或源于报告期内疫情的因素。

杠杆端及回款端改善: 报告期末公司有息负债总额为 1076.97 亿元, 较 2019 年末增加 90.1 亿元, 主要为长期借款的增加。1) **长短债结构改善:** 以(长期借款+应付债券)/(短期借款+一年内到期的非流动负债)衡量长短债比, 2020 年 Q1 季度该比例提升至 2.88, 较 2019 年末提升约 0.87, 长短债结构逐步改善。2) **资产负债率稳定:** 截止报告期末, 公司资产负债率 83.37%, 较 2019 年末收缩 0.41pct; 扣除预收款后的资产负债率为 74.30%, 较 2019 年末收缩 0.5pct。3) **净负债率持续改善:** 截止报告期末, 公司净负债率 131.82%, 虽较 2019 年末提升近 9pct, 但较 2019 年 Q1 收缩约 22.92pct, 整体仍为改善趋势。4) **资金使用效益提升:** 以有息负债/销售金额比率看, 截止 2019 年末, 公司有息负债/销售金额为 53.06%, 较 2018 年末收缩 15.5pct, 该比例近年来持续改善, 表明公司资金使用效益的逐步提升。5) **销售商品、提供劳务收到的现金/销售金额比例改善:** 报告期内公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 229.82 亿元, YOY+28.21%, 销售商品、提供劳务收到的现金/销售金额比例为 87.05%, 较 2019 年末提升约 26.4pct, 比例改善明显。

拿地力度稳定, 权益比例回升: 1) **Q1 销售恢复至上年同期近九成:** 报告期内, 受疫情影响, 公司销售规模有所下降, 截止报告期末, 公司实现销售金额 264 亿元, YOY-11.71%, 实现销售面积 271 万方, YOY-14.24%, 整体看, 销售规模已逐步恢复至上年同期的 8-9 成之间; 2020 年公司销售目标为 2200 亿元, Q1 已完成年内目标的 12%。2) **拿地力度稳定:** 报告期内, 公司新增土地项目 26 个, 对应土地面积 144.44 万方, 计容建筑面积 302.17 万方, 土地总投资额 108.80 亿元; 其中权益土地面积 120.30 万方, 权益计容建筑面积 255.88 万方, 权益投资额 94.97 亿元; 以金额衡量的权益比率在 Q1 达到 87%, 较 2019 年末的 63% 比率有较为明显的提升。公司在增储提权的过程中仍保持了较为稳定的投资力度, 2020 年 Q1, 公司投资力度为 41.21%, 其中权益投资力度为 35.97% (2019 年至今权益投资力度基本维持在 30%-40% 的区间内)。3) **拿地成本较低:** 报告期内公司新增土储楼面价为 3600 元/平米, 权益楼面价为 3712 元/平米, 对应楼面价/销售均价、权益楼面价/销售均价分别为 36.96%、38.10%, 成本可控。

投资建议: 2019 年公司盈利维持高增长, ROE 达到 20.7% 连续提升, 业绩锁定率达 169%。2019 年公司销售、拿地积极度高, 在手土储高达 6700 万方, 足够未来三年销售。公司杠杆水平明显下降, 融资成本略有提升, 但现金实现对短债完全覆盖, 持续 4 年维持高分红水平, 2019 年股息率达 5.9%。2020 年目标销售增速维持 20%+, 处于行业较高水平。此外公司物业板块位列行业第 10 名, 物管估值理应得到重视。基于此, 我们预计公司 2020、21 年营收分别为 892.26/1078.15 亿元, 对应归母净利润为 69.43/84.00 亿元, 对应 EPS 为 1.30/1.57 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产调控政策超预期, 公司销售额不及预期

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 营业收入(百万元) | 41,233.68 | 67,773.37 | 89,225.88 | 107,814.52 | 129,135.21 |
| 增长率(%) | 18.63 | 64.36 | 31.65 | 20.83 | 19.78 |
| EBITDA(百万元) | 5,528.42 | 11,475.82 | 11,767.08 | 13,764.93 | 16,401.02 |
| 净利润(百万元) | 3,885.92 | 5,675.83 | 6,942.74 | 8,407.89 | 10,131.73 |
| 增长率(%) | 93.85 | 46.06 | 22.32 | 21.10 | 20.50 |
| EPS(元/股) | 0.73 | 1.06 | 1.30 | 1.57 | 1.90 |
| 市盈率(P/E) | 11.35 | 7.77 | 6.35 | 5.25 | 4.35 |
| 市净率(P/B) | 1.90 | 1.61 | 1.53 | 1.28 | 1.06 |
| 市销率(P/S) | 1.07 | 0.65 | 0.49 | 0.41 | 0.34 |
| EV/EBITDA | 16.93 | 10.17 | 12.83 | 6.52 | 9.49 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 房地产/房地产开发 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 8.26 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 5,339.72 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 5,247.92 |
| A 股总市值(百万元) | 44,106.05 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 43,347.86 |
| 每股净资产(元) | 5.36 |
| 资产负债率(%) | 83.37 |
| 一年内最高/最低(元) | 8.47/5.56 |

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《金科股份-公司点评: 销售高增土储丰富、分红激励多方受益》2020-03-24
- 《金科股份-公司点评: 业绩略超预期, 销售高增拿地积极、员工持股激励加持》2020-03-04
- 《金科股份-首次覆盖报告: 西南王谋局全国、高成长价值低估》2020-01-13

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金 | 29,851.76 | 35,986.13 | 26,767.76 | 48,522.88 | 12,913.52 |
| 应收票据及应收账款 | 1,589.21 | 2,279.71 | 3,650.10 | 573.12 | 799.79 |
| 预付账款 | 3,392.17 | 9,186.83 | 7,847.98 | 12,320.95 | 12,167.79 |
| 存货 | 160,834.89 | 214,241.42 | 283,602.84 | 254,010.42 | 342,033.39 |
| 其他 | 17,673.25 | 29,534.69 | 25,295.84 | 40,724.38 | 36,027.37 |
| 流动资产合计 | 213,341.27 | 291,228.78 | 347,164.52 | 356,151.73 | 403,941.87 |
| 长期股权投资 | 7,367.75 | 13,621.73 | 13,621.73 | 13,621.73 | 13,621.73 |
| 固定资产 | 2,373.51 | 4,378.06 | 4,282.28 | 4,206.54 | 4,129.82 |
| 在建工程 | 1,452.75 | 0.25 | 36.15 | 69.69 | 71.81 |
| 无形资产 | 64.17 | 75.76 | 62.19 | 48.61 | 35.03 |
| 其他 | 6,099.22 | 12,300.44 | 10,890.58 | 11,117.78 | 11,400.15 |
| 非流动资产合计 | 17,357.39 | 30,376.24 | 28,892.93 | 29,064.35 | 29,258.53 |
| 资产总计 | 230,698.67 | 321,605.02 | 376,057.45 | 385,216.08 | 433,200.40 |
| 短期借款 | 3,196.20 | 3,060.25 | 30,540.91 | 0.00 | 22,555.64 |
| 应付票据及应付账款 | 16,341.22 | 31,050.83 | 25,171.03 | 47,358.73 | 39,648.74 |
| 其他 | 118,088.09 | 166,854.31 | 198,153.89 | 221,867.07 | 240,122.59 |
| 流动负债合计 | 137,625.51 | 200,965.39 | 253,865.83 | 269,225.80 | 302,326.97 |
| 长期借款 | 47,370.13 | 52,381.95 | 54,967.84 | 42,000.00 | 46,994.40 |
| 应付债券 | 6,400.46 | 13,534.96 | 10,744.48 | 10,226.63 | 11,502.02 |
| 其他 | 1,535.97 | 2,571.55 | 1,756.38 | 1,954.63 | 2,094.19 |
| 非流动负债合计 | 55,306.56 | 68,488.46 | 67,468.69 | 54,181.26 | 60,590.60 |
| 负债合计 | 192,932.06 | 269,453.86 | 321,334.52 | 323,407.07 | 362,917.58 |
| 少数股东权益 | 14,585.84 | 24,784.08 | 25,914.29 | 27,283.02 | 28,664.62 |
| 股本 | 5,339.72 | 5,339.72 | 5,339.72 | 5,339.72 | 5,339.72 |
| 资本公积 | 4,099.93 | 4,507.15 | 4,507.15 | 4,507.15 | 4,507.15 |
| 留存收益 | 14,867.88 | 18,956.14 | 23,468.92 | 29,186.28 | 36,278.49 |
| 其他 | (1,126.76) | (1,435.92) | (4,507.15) | (4,507.15) | (4,507.15) |
| 股东权益合计 | 37,766.60 | 52,151.16 | 54,722.93 | 61,809.01 | 70,282.82 |
| 负债和股东权益总 | 230,698.67 | 321,605.02 | 376,057.45 | 385,216.08 | 433,200.40 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 净利润 | 4,020.50 | 6,357.00 | 6,942.74 | 8,407.89 | 10,131.73 |
| 折旧摊销 | 237.73 | 345.30 | 133.46 | 135.78 | 138.17 |
| 财务费用 | 543.25 | 965.77 | 1,011.31 | 765.18 | 1,113.73 |
| 投资损失 | 186.23 | (185.70) | (50.00) | (50.00) | (50.00) |
| 营运资金变动 | (2,675.43) | (8,188.42) | (31,305.54) | 55,172.48 | (73,296.57) |
| 其它 | (983.18) | 2,944.78 | 1,130.21 | 1,368.73 | 1,381.60 |
| 经营活动现金流 | 1,329.11 | 2,238.74 | (22,137.81) | 65,800.06 | (60,581.34) |
| 资本支出 | 2,999.02 | 6,062.29 | 875.18 | (118.26) | (89.55) |
| 长期投资 | 2,941.13 | 6,253.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (13,941.30) | (24,305.11) | (885.18) | 88.26 | 89.55 |
| 投资活动现金流 | (8,001.15) | (11,988.84) | (10.00) | (30.00) | (0.00) |
| 债权融资 | 81,410.10 | 98,686.64 | 118,128.59 | 77,569.35 | 106,694.58 |
| 股权融资 | 943.71 | (92.31) | (4,051.43) | (734.06) | (1,082.61) |
| 其他 | (64,379.07) | (83,440.74) | (101,147.72) | (120,850.23) | (80,639.99) |
| 筹资活动现金流 | 17,974.74 | 15,153.59 | 12,929.45 | (44,014.95) | 24,971.98 |
| 汇率变动影响 | 0.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 11,303.16 | 5,403.49 | (9,218.36) | 21,755.11 | (35,609.35) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 营业收入 | 41,233.68 | 67,773.37 | 89,225.88 | 107,814.52 | 129,135.21 |
| 营业成本 | 29,452.57 | 48,230.06 | 64,008.55 | 77,416.31 | 93,293.81 |
| 营业税金及附加 | 1,407.15 | 2,706.83 | 3,372.74 | 4,312.58 | 4,648.87 |
| 营业费用 | 2,561.81 | 4,214.51 | 5,710.46 | 7,007.94 | 8,393.79 |
| 管理费用 | 2,339.52 | 2,689.45 | 4,461.29 | 5,390.73 | 6,456.76 |
| 研发费用 | 3.40 | 41.05 | 89.23 | 107.81 | 129.14 |
| 财务费用 | 49.66 | 628.72 | 1,011.31 | 765.18 | 1,113.73 |
| 资产减值损失 | 35.14 | (981.48) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 66.43 | 95.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | (185.77) | 185.70 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 其他 | 165.20 | 1,341.05 | (100.00) | (100.00) | (100.00) |
| 营业利润 | 5,338.57 | 8,621.62 | 10,622.30 | 12,863.97 | 15,149.12 |
| 营业外收入 | 86.58 | 96.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 215.05 | 382.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 5,210.11 | 8,335.06 | 10,622.30 | 12,863.97 | 15,149.12 |
| 所得税 | 1,189.60 | 1,978.06 | 2,549.35 | 3,087.35 | 3,635.79 |
| 净利润 | 4,020.50 | 6,357.00 | 8,072.95 | 9,776.61 | 11,513.33 |
| 少数股东损益 | 134.59 | 681.17 | 1,130.21 | 1,368.73 | 1,381.60 |
| 归属于母公司净利润 | 3,885.92 | 5,675.83 | 6,942.74 | 8,407.89 | 10,131.73 |
| 每股收益(元) | 0.73 | 1.06 | 1.30 | 1.57 | 1.90 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 18.63% | 64.36% | 31.65% | 20.83% | 19.78% |
| 营业利润 | 75.85% | 61.50% | 23.21% | 21.10% | 17.76% |
| 归属于母公司净利润 | 93.85% | 46.06% | 22.32% | 21.10% | 20.50% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 28.57% | 28.84% | 28.26% | 28.19% | 27.75% |
| 净利率 | 9.42% | 8.37% | 7.78% | 7.80% | 7.85% |
| ROE | 16.76% | 20.74% | 24.10% | 24.35% | 24.34% |
| ROIC | 6.24% | 8.43% | 8.58% | 7.63% | 15.41% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 83.63% | 83.78% | 85.45% | 83.95% | 83.78% |
| 净负债率 | 136.52% | 120.23% | 166.95% | 46.99% | 133.43% |
| 流动比率 | 1.55 | 1.45 | 1.37 | 1.32 | 1.34 |
| 速动比率 | 0.38 | 0.38 | 0.25 | 0.38 | 0.20 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 26.66 | 35.03 | 30.09 | 51.06 | 188.12 |
| 存货周转率 | 0.31 | 0.36 | 0.36 | 0.40 | 0.43 |
| 总资产周转率 | 0.21 | 0.25 | 0.26 | 0.28 | 0.32 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 1.06 | 1.30 | 1.57 | 1.90 |
| 每股经营现金流 | 0.25 | 0.42 | -4.15 | 12.32 | -11.35 |
| 每股净资产 | 4.34 | 5.13 | 5.40 | 6.47 | 7.79 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 11.35 | 7.77 | 6.35 | 5.25 | 4.35 |
| 市净率 | 1.90 | 1.61 | 1.53 | 1.28 | 1.06 |
| EV/EBITDA | 16.93 | 10.17 | 12.83 | 6.52 | 9.49 |
| EV/EBIT | 17.60 | 10.42 | 12.98 | 6.59 | 9.57 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |