

物业板块拟分拆上市，独立经营能力获释放



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——金科股份（000656）

事件

4月29日，公司发布公告称：金科股份（以下简称“公司”）于2020年4月28日召开第十届董事会第四十七次会议，会议审议通过了关于公司拟分拆所属金科物业服务集团有限公司（以下简称“金科服务”）到境外上市的相关议案。

点评

❖ 管理规模稳步提升，拟分拆登陆资本市场巩固头部优势

金科服务拥有国家一级物业管理资质，经过多年的发展管理业态涵盖住宅、写字楼、商业、酒店会所等多种物业类型，业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等省、市及自治区。2019年，金科服务在管面积约2.55亿平方米，同比增长4.08%。凭借优质的服务、良好的口碑、高效的管理架构等优势，金科服务连续四年蝉联中国物业服务十强企业，荣膺服务百强企业规模TOP10、服务质量TOP10、企业经营绩效TOP10、中西部市场占有率第一、智慧科技物业、中国蓝筹物业企业（连续四年蝉联）等殊荣。从募集资金用途来看，金科服务本次发行募集的资金将用于扩大公司物业管理业务规模，收购兼并其他物业公司或者专业化服务公司，发展公司增值服务业务，完善公司数字化及信息化系统，补充公司营运资金等。分拆上市登陆资本市场有望助力金科服务释放更多独立自主经营能力，促进公司管理规模稳步增长、丰富服务内容，实现专业化与盈利能力的双提升，进一步巩固头部优势。

❖ 物业板块业绩表现亮眼，若成功上市有望增厚集团整体市值

金科服务2019年实现营业收入27.54亿元，实现归属于母公司所有者净利润3.97亿元。截至公告发布日，金科股份持有金科服务75%的股权，石河子市恒业金通股权投资普通合伙合伙企业持有其25%的股权。从金科股份生活服务板块的营收贡献来看，2019年生活服务业务实现营收23.1亿元，同比增长33.2%，占比同期营收总额的比重约3.41%；生活服务毛利率较前值增长7.07个百分点至25.83%。物业服务盈利水平的提升有望成为公司新的业绩增长点。同时，金科服务若成功上市，有望带动估值修复，增厚公司整体市值。

❖ **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1.31、1.60、1.79元/股，对应当前股价PE为6.0、4.9、4.4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

📄 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	2020/4/29
前收盘价	7.88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32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

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	6974	8534	9543
+/-%	46%	23%	22%	12%
EPS(元)	1.05	1.31	1.60	1.79
PE	7.4	6.0	4.9	4.4

资料来源：公司2019年报，盈利预测时间2020年4月29日、川财证券研究所

盈利预测

单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	291229	348762	405562	458054
现金	35986	46056	49322	54079
应收账款	2280	2988	3608	4115
其他应收款	22498	25698	22644	23667
预付账款	9187	8953	11138	9713
存货	214241	258820	312339	360056
其他流动资产	7037	6247	6511	6424
非流动资产	30376	23119	24154	24315
长期投资	13622	10005	10771	10991
固定资产	4378	4065	3752	3440
无形资产	76	71	67	64
其他非流动资产				
资产总计	321605	371881	429717	482369
流动负债	200965	237532	279023	313908
短期借款	3060	3666	3386	3425
应付账款	23549	29236	35186	40542
其他流动负债	174357	204630	240451	269941
非流动负债	68488	74386	82490	90654
长期借款	52382	61386	69246	77013
其他非流动负债				
负债合计	269454	311918	361513	404562
少数股东权益	24784	25433	26213	27135
股本	5340	5340	5340	5340
资本公积	4507	4507	4507	4507
留存收益	14449	24615	31999	40604
归属母公司股东权益	27367	34530	41990	50672
负债和股东权益	321605	371881	429717	482369
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2239	2182	1329	2240
净利润	6357	7623	9314	10465
折旧摊销	345	367	372	373
财务费用	966	3676	3914	4210
投资损失	-186	-74	-68	-89
营运资金变动	-5963	-10062	-12370	-12977
其他经营现金				
投资活动现金流	-11989	5901	-1178	-352
资本支出	932	0	0	0
长期投资	4792	-5878	1190	384
其他投资现金				
筹资活动现金流	15154	1987	3115	2869
短期借款	3060	3666	3386	3425
长期借款	52382	9004	7860	7767
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	407	0	0	0
现金净增加额	5403	10070	3266	4757

单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	67773	81211	100211	114697
营业成本	48230	56429	70198	80938
营业税金及附加	2707	2985	3746	4313
销售费用	4215	4911	6145	7017
管理费用	2689	3736	4578	5138
财务费用	629	3676	3914	4210
资产减值损失	-981	-512	-589	-629
公允价值变动收				
益	96	68	77	77
投资净收益	186	74	68	89
营业利润	8622	10127	12363	13876
营业外收入	96	84	89	88
营业外支出	383	286	306	312
利润总额	8335	9926	12146	13652
所得税	1978	2303	2832	3187
净利润	6357	7623	9314	10465
少数股东损益	681	649	780	922
归属母公司净利润	5676	6974	8534	9543
EBITDA	9596	14170	16649	18460
EPS (元)	1.06	1.31	1.60	1.79

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	64.4%	19.8%	23.4%	14.5%
营业利润	61.5%	17.5%	22.1%	12.2%
归属于母公司净利润	46.1%	22.9%	22.4%	11.8%
获利能力				
毛利率(%)	28.8%	30.5%	29.9%	29.4%
净利率(%)	8.4%	8.6%	8.5%	8.3%
ROE(%)	20.7%	20.2%	20.3%	18.8%
ROIC(%)	7.8%	10.5%	11.1%	11.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	83.8%	83.9%	84.1%	83.9%
净负债比率(%)	31.60%	29.82%	27.99%	26.89%
流动比率	1.45	1.47	1.45	1.46
速动比率	0.38	0.38	0.33	0.31
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.23	0.25	0.25
应收账款周转率	33	29	29	28
应付账款周转率	2.59	2.14	2.18	2.14
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.31	1.60	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.41	0.25	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.13	6.47	7.86	9.49
估值比率				
P/E	7.41	6.03	4.93	4.41
EV/EBITDA	11	7	6	6

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

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