

金科股份(000656)2019年前三季度业绩预增点评

强推(维持)

目标价: 10.00元

当前价: 7.18元

业绩高增、物管优质,创新型持股计划护航

❖ 3Q19业绩预增64-83%,结算进入丰收期、预收款高覆盖保障业绩高增

公司预计3Q19归母净利润将提升至36-40亿元,同比增长64.3%-82.5%,对应每股收益为0.66-0.74元,业绩高增主要源于交房规模及整体销售毛利增加。在18年、19Q1、19H1中,归母净利润增速分别高达+94%、+48%、200%-290%,显示公司目前已经进入结算丰收期。截至19H末,资产负债率和净负债率分别为83.9%、147.5%,分别同比-0.9pct、-11.9%,杠杆率逐步下降。此外,截至19H1末,预收款达939.9亿元,同比+48.2%,较19年一季度末+9.0%,可覆盖18年营收2.5倍,较19年一季度末提升0.2倍,预收款覆盖率进一步提升,预收款高覆盖也将使得公司业绩结算丰收期的持续性得到有力保证。

❖ 3Q19销售额1,213亿元、同比+32%,全年大概率超1,500亿元销售计划

克而瑞数据显示,3Q19,销售金额1,213亿元,同比+32%,销售保持快增。公司19年全年销售目标1,500亿元,对应同比+26%,目前来看大概率将超计划完成。投资方面,19H1公司新开工1,156万方,同比+10%,竣工425万方,同比+66%;19H1末,公司在建4,468万方,同比+76%。19H1公司土地投资423亿元,占比当期销售52%,拿地积极,权益地价309亿元,计容建面1,530万方,同比+51.2%。19H1末,公司可售约5,600万方。考虑到公司19年计划新开工约3,000万方、同比+11%,以及年末在建预计约5,500万方,19年新增长可售3,200亿元,充足可售保障19年销售大概率超计划完成。

❖ 物管业绩同比+260%,合同管理面积2.4亿平,创新性员工持股确保业绩高增

物业方面,19H1实现营收12.0亿元,同比+84%;净利润1.59亿元,同比+260%;新增合同管理面积3,500万方,累计合同管理面积达2.39亿平,服务业态涵盖住宅、政府公共建设、商业写字楼、城市综合体等多种业态。19年全年计划新增合同管理面积5,000万方,18年金科物业综合实力排名11位,估值或将逐步体现。6月6日,股东大会通过《卓越共赢计划暨员工持股计划》,持股计划占比不超过10%,单个参与人不超过1%。其中,一期持股计划资金总额不超过32亿元,其中员工自筹资金不超过16亿元;二期至五期资金来源于专项基金,若2019-22年业绩分别达51、62、74、82亿元,复合增速20%,则下一年度按该净利润3.5%提取专项基金。持股计划涉及股票拟通过二级市场购买。

❖ 投资建议:业绩高增、物管优质,创新型持股计划护航,维持“强推”评级

金科股份作为渝派房企的代表,立足重庆、走向全国。公司围绕“三圈一带、八大城市群、核心25城”展开,在持续巩固成渝地区市场优势地位的同时,逐渐加大其他区域投资,实现全国均衡布局,并预计公司将充分受益成渝城市群以及重庆自贸区的发展。3Q19公司业绩预增64-83%,业绩进入丰收期,并高预收款和创新型持股计划保证业绩释放持续性。此外,目前金科物业综合实力排名11位,后续估值也或也将逐步体现。我们维持2019-21年每股收益预测分别为0.98、1.31、1.65元,对应19-20年PE分别为7.3倍和5.5倍,维持目标价10.00元,维持“强推”评级。

❖ 风险提示:房地产调控政策超预期收紧以及行业资金超预期收紧

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	41,234	56,346	72,921	90,880
同比增速(%)	19	37	29	25
归母净利润(百万)	3,886	5,234	7,000	8,833
同比增速(%)	94	35	34	26
每股盈利(元)	0.73	0.98	1.31	1.65
市盈率(倍)	9.9	7.3	5.5	4.3
市净率(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月14日收盘价

华创证券研究所

证券分析师:袁豪

电话:021-20572536

邮箱:yuanhao@hcyjs.com

执业编号:S0360516120001

公司基本数据

总股本(万股)	533,972
已上市流通股(万股)	524,724
总市值(亿元)	383.39
流通市值(亿元)	376.75
资产负债率(%)	83.9
每股净资产(元)	4.7
12个月内最高/最低价	8.07/4.57

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《金科股份(000656)2019年一季度报点评:业绩靓丽、销售稳增,筹划员工持股,彰显信心》

2019-04-30

《金科股份(000656)2019年中报业绩预增公告点评:结算业绩进入丰收期,创新型持股计划护航》

2019-07-08

《金科股份(000656)2019年中报点评:开发丰收、物管靓丽,创新型持股计划护航》

2019-08-13

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	29,852	40,792	52,792	65,794
应收票据	6	0	0	0
应收账款	1,589	2,172	2,810	3,503
预付账款	3,392	4,639	6,009	7,492
存货	160,835	197,210	226,054	272,639
其他流动资产	17,668	0	0	0
流动资产合计	213,341	244,813	287,665	349,428
其他长期投资	4,088	3,955	3,826	3,703
长期股权投资	7,368	7,368	7,368	7,368
固定资产	2,383	2,187	1,992	1,797
在建工程	3	3	3	3
无形资产	552	549	546	543
其他非流动资产	2,964	4,051	5,244	6,536
非流动资产合计	17,357	18,112	18,978	19,949
资产合计	230,699	262,925	306,644	369,378
短期借款	3,196	4,371	5,662	7,059
应付票据	2,660	3,638	4,712	5,875
应付账款	13,681	18,712	24,234	30,218
预收款项	76,276	90,153	116,673	145,408
其他应付款	4,042	5,241	6,542	8,146
一年内到期的非流动负债	24,443	24,617	24,808	25,014
其他流动负债	13,327	19,943	23,620	42,122
流动负债合计	137,626	166,675	206,250	263,842
长期借款	47,370	47,370	47,370	47,370
应付债券	6,400	6,400	6,400	6,400
其他非流动负债				
非流动负债合计	55,307	55,700	56,131	56,598
负债合计	192,932	222,375	262,381	320,440
归属母公司所有者权益	23,181	25,873	29,462	33,983
少数股东权益	14,586	14,677	14,800	14,955
所有者权益合计	37,767	40,550	44,262	48,937
负债和股东权益	230,699	262,925	306,644	369,378

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,329	(7,334)	15,364	2,469
现金收益	11,303	(6,124)	12,630	13,562
存货影响	(53,614)	(36,375)	(28,845)	(46,585)
经营性应收影响	(4,350)	(1,830)	(2,008)	(2,176)
经营性应付影响	54,857	24,786	38,496	41,710
其他影响	(6,866)	12,208	(4,909)	(4,042)
投资活动现金流	(8,001)	734	951	1,185
资本支出	277	0	0	0
股权投资	(3,701)	0	0	0
其他长期资产变化	(4,578)	734	951	1,185
融资活动现金流	17,975	476	(3,685)	9,909
借款增加	15,753	3,065	(222)	14,278
财务费用	6,991	2,589	3,463	4,369
股东融资	9,370	0	0	0
其他长期负债变化	(14,139)	(5,178)	(6,926)	(8,739)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	41,234	56,346	72,921	90,880
营业成本	29,453	40,282	52,171	65,051
税金及附加	1,407	1,756	2,296	2,880
销售费用	2,562	3,501	4,530	5,646
管理费用	2,340	3,197	4,137	5,156
财务费用	50	623	432	334
资产减值损失	35	0	0	0
公允价值变动收益	66	66	66	66
投资收益	(186)	93	93	93
其他收益	0	0	0	0
营业利润	5,339	7,146	9,514	11,971
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	215	215	215	215
利润总额	5,210	7,018	9,386	11,842
所得税	1,190	1,602	2,143	2,704
净利润	4,021	5,415	7,243	9,139
少数股东损益	135	181	242	306
归属母公司净利润	3,886	5,234	7,000	8,833
NOPLAT	4,206	5,872	7,552	9,373
EPS(摊薄) (元)	0.73	0.98	1.31	1.65

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19%	37%	29%	25%
EBIT 增长率	85%	39%	29%	24%
归母净利润增长率	94%	35%	34%	26%
获利能力				
毛利率	29%	29%	28%	28%
净利率	9%	9%	10%	10%
ROE	17%	20%	24%	26%
ROIC	6%	8%	11%	13%
偿债能力				
资产负债率	84%	85%	86%	87%
债务权益比	5.1	5.5	5.9	6.5
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力				
总资产周转率	21%	23%	26%	27%
应收帐款周转天数	54	12	12	13
应付帐款周转天数	223	228	233	237
存货周转天数	1,585	1,554	1,418	1,340
每股指标(元)				
每股收益	0.7	1.0	1.3	1.7
每股经营现金流	0.2	(1.4)	2.9	0.5
每股净资产	4.3	4.8	5.5	6.4
估值比率				
P/E	9.9	7.3	5.5	4.3
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	35.3	28.1	24.8	23.7

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500