

所属行业

房地产

发布时间

2020年3月24日

金科股份 (000656.SZ)

“四位一体”促销售，净负债率大幅下降

核心观点：

2019年，金科销售额达到1860亿元，同比增速高达57%；盈利能力保持较高水平，毛利润率为28.8%，净利润率为9.4%。公司能取得如此的成就归因于坚持省域深耕，聚焦项目本身，以提升核心竞争力，完成从深耕重庆到全国均衡布局的转变，提高城市投资容错率。但在销售、盈利保持高速增长的情况下，公司依旧面临高杠杆的问题，尤其是在融资通道不畅的情况下，应当警惕长期债务压力。

一、销售金额同比增速达57%，始终保持强力纳储力度

金科股份实现销售额1860亿元，同比增长57%，完成全年销售目标的124%；实现销售面积1905万平米，同比增长42%。公司重视各区域均衡发展，由此2019年除重庆以外的其他市场中，销售金额同比增长达到82%。同时，公司保持强力的纳储力度，拿地面积与销售面积的比重从2018年的153%增长至2019年的169%，提升16个百分点。

二、营业收入同比超60%，未来增长动力仍强

2019年，公司实现营业收入677.7亿元，同比增长64%；实现净利润63.6亿元，同比增长58%，其中归属于股东的净利润56.8亿元，同比增长46%，彰显了公司十足的成长能力。同时，公司保持较高的盈利水平，2019年毛利润率达到28.8%，相比2018年提升了0.2个百分点；净利润率为9.4%，相比2018年下降0.4个百分点。

三、净负债率持续下降，高额的银行授信提供资金保障

2019年，金科的净负债率下降至120%，相比2018年下降了16.3个百分点；现金短债比为1.1倍，与2018年持平。虽然金科历年来保持着较高的净负债率，存在长期的偿债压力，但是公司资信较高，拥有AAA级信用评级，而且多元的融资方式、87%的回款率以及超过2000亿的银行授信额度，都为公司偿债提供了资金保障。

相关研究：

月度数据点评：商品房销售下降39.9%，预计新开工、施工、竣工均将正向拉动投资（2020年1-2月）	20200316
2020年2月地产月报：住宅与土地市场同环比下降明显，预计3月表现将优于2月	20200306
2019年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019战略年再延续	20190822
2019年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019半年报综述——去化率55%即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2019年，金科销售额达到1860亿元，同比增速高达57%；盈利能力保持较高水平，毛利润率为28.8%，净利润率为9.4%。公司能取得如此的成就归因于坚持省域深耕，聚焦项目本身，以提升核心竞争力，完成从深耕重庆到全国均衡布局的转变，提高城市投资容错率。但在销售、盈利保持高速增长的情况下，公司依旧面临高杠杆的问题，尤其是在融资通道不畅的情况下，应当警惕长期债务压力。

一、销售金额同比增速达57%，始终保持强力纳储力度

1、销售排名提升至18位，减少对重庆市场的依赖

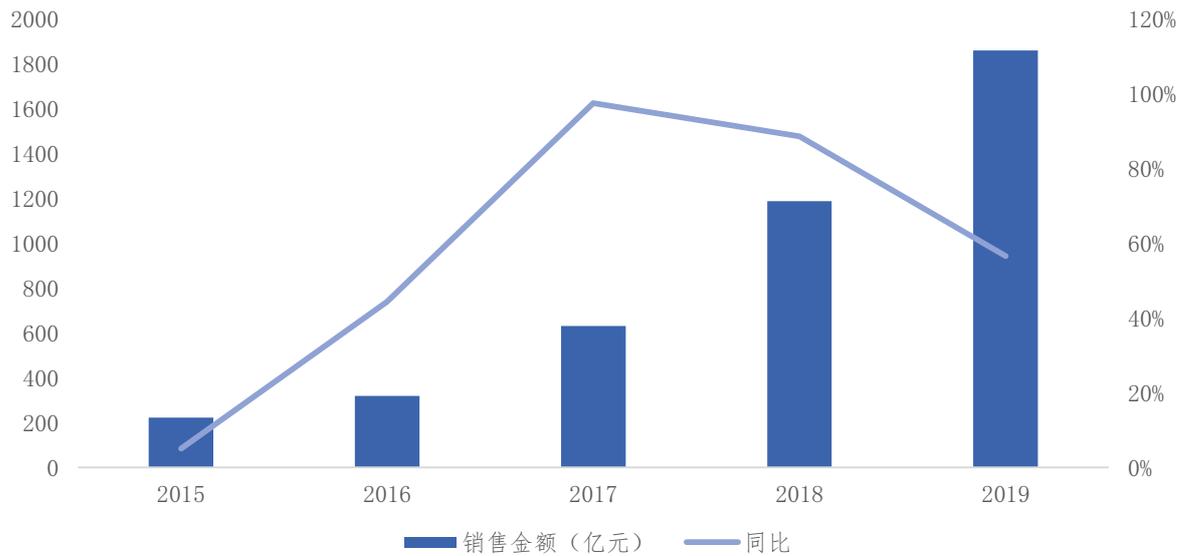
在金科“四位一体”的协同发展战略下，公司在2019年实现了业绩的高质量增长。其中，金科股份实现销售额1860亿元，同比增长57%，完成全年销售目标的124%；实现销售面积1905万平米，同比增长42%。根据亿翰智库《2019年1-12月中国典型房企销售业绩TOP200》，销售排名从2018年的第21位上升至第18位，意味着公司销售额持续攀升，市场占有率不断提高，未来公司的结转收入有望实现持续增长。

金科曾是典型的区域性房企，深耕重庆，但在全国化布局的策略下，公司旨在各区域均衡发展。由此，2019年公司在重庆的市场占有率达到11.7%，较2018年增长2个百分点；而在除重庆以外的其他市场中，销售金额同比增长达到82%，在合肥、苏州、南宁、成都等城市的市场占有率同比增长均超过50%。

在公司的新增土地分布中，专注全国均衡布局的策略不断持续。金科坚持省域深耕，聚焦在项目本身，强化能级城市的轮动投资，并且效果显著。在新增土地的城市分布上，公司减少重庆的拿地力度，新增土储占比从2018年的34.8%降低至2019年的13.3%。在可售面积方面，重庆占比降低至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%，布局结构更加合理均衡。

我们认为，对于金科这样的规模接近两千亿的房企来说，偏安一隅只会限制公司的长远发展。尤其是在房住不炒的政策背景下，增加深耕区域以外城市的土储占比，可以提高市场容错率，实现全国均衡式布局。最终，既有深耕区域保障公司销售增长，又有新进城市为销售提升带来新的活力。

图表：2015-2019年金科销售金额情况



数据来源: 公司年报、亿翰智库

图表: 2019 年金科各省份新增土地储备及占比

省份	2019 年新增土储 (万平方米)	2018 新增土储 (万平方米)	2019 占比	2018 占比
四川	565.8	185.7	17.1%	9.1%
重庆	441.6	713.6	13.3%	34.8%
河南	301.6	109.0	9.1%	5.3%
山东	287.5	61.3	8.7%	3.0%
湖南	240.6	83.0	7.3%	4.0%
广西	208.9	52.2	6.3%	2.5%
江苏	199.6	118.0	6.0%	5.8%
贵州	193.8	146.6	5.8%	7.1%
湖北	148.7	48.7	4.5%	2.4%
安徽	145.1	65.9	4.4%	3.2%
云南	101.7	30.7	3.1%	1.5%
浙江	99.4	47.8	3.0%	2.3%
江西	97.9	39.1	3.0%	1.9%
广东	68.1	86.8	2.1%	4.2%
陕西	66.5	-	2.0%	-
河北	54.2	25.8	1.6%	1.3%
辽宁	40.4	66.8	1.2%	3.3%
福建	31.7	-	1.0%	-
天津	14.4	40.3	0.4%	2.0%
上海	5.3	3.0	0.2%	0.1%
北京	-	12.4	-	0.6%
山西	-	114.6	-	5.6%

数据来源: 公司年报、亿翰智库

图表: 2019 年金科在各区域可售建面及占比

区域	总可售建筑面积 (万平米)	可售资源占比
重庆	1915.97	29%
华东地区	1485.36	22%
西南地区(不含重庆)	1186.8	18%
华中地区	1084.48	16%
华南地区	485.64	7%
华北地区	316.39	5%
其他地区	216.29	3%

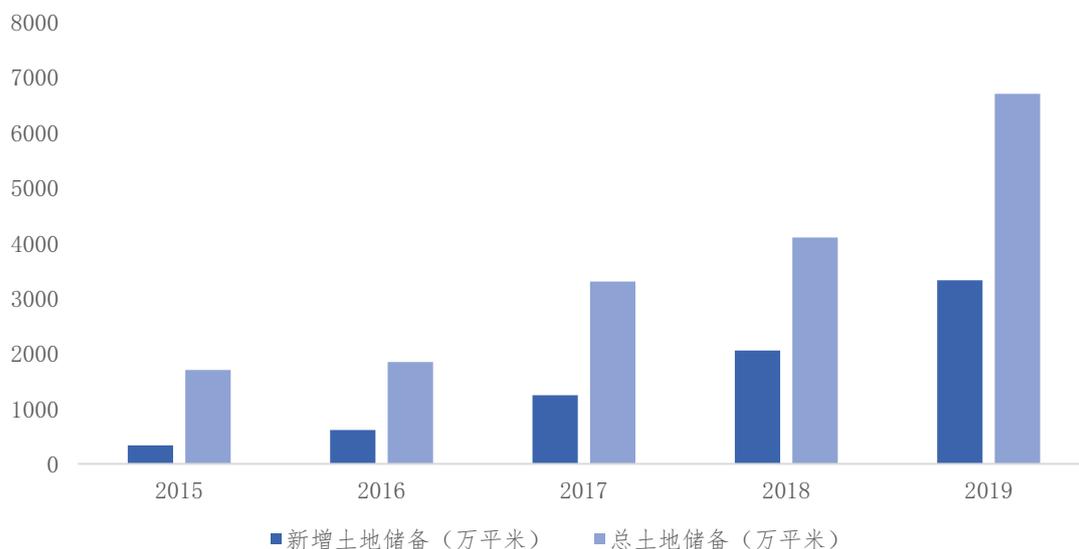
数据来源: 公司年报、亿翰智库

2、保持积极投资态度，土地储备达 6700 万平米

2019 年，公司新增土地储备 192 宗，土地购置合同金额达到 888 亿元，权益金额达到 562 亿元，最终实现新增土地建面 3323 万平米；总土地储备 6700 万平米，同比增长 63%。根据金科历年的投资力度，2019 年拿地金额和销售金额的比重为 48%，下降了 10 个百分点；但是拿地面积与销售面积的比重从 2018 年的 153% 增长至 2019 年的 169%，提升 16 个百分点，总体来说，公司始终保持着较为强力的纳储方式。

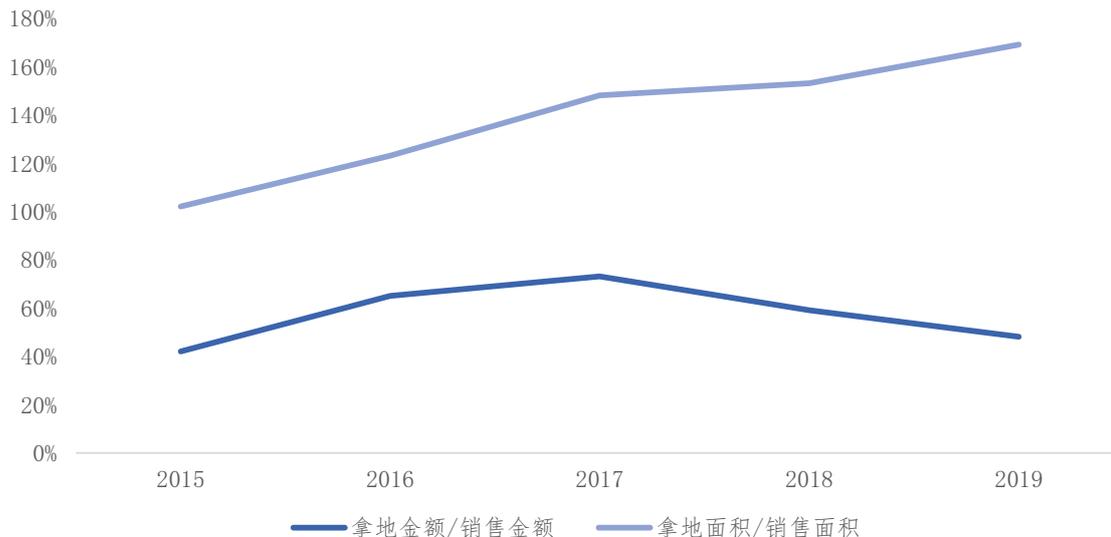
我们认为，金科拿地金额/销售金额持续放缓，拿地面积/销售面积却保持增长，一方面 2019 年公司销售均价不断提升，同比增幅达 10.3%，产品溢价能力增强；另一方面说明公司在对外扩储过程中土地管控能力进一步加强，成交楼面价同比下降超过 20%。随着公司保持积极的投资态度以及全国的均衡化布局，将对公司销售规模增长产生强力支撑。

图表：2015-2019 年金科新增土储与总土储情况



数据来源: 公司年报、亿翰智库

图表：2019 年金科投销比情况



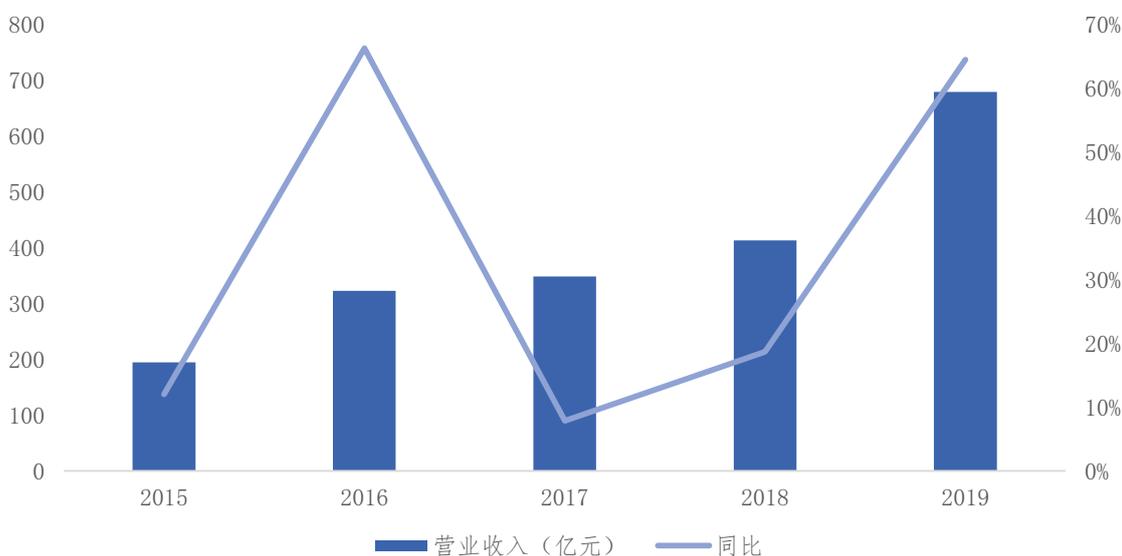
数据来源：公司年报、亿翰智库

二、营业收入同比超 60%，未来增长动力仍强

销售金额连年高速增长的同时，金科的销售收入也迎来飞速增长。2019 年，公司实现营业收入 677.7 亿元，同比增长 64%；实现净利润 63.6 亿元，同比增长 58%，其中归属于股东的净利润 56.8 亿元，同比增长 46%，彰显了公司十足的成长能力，未来增长动力仍强。

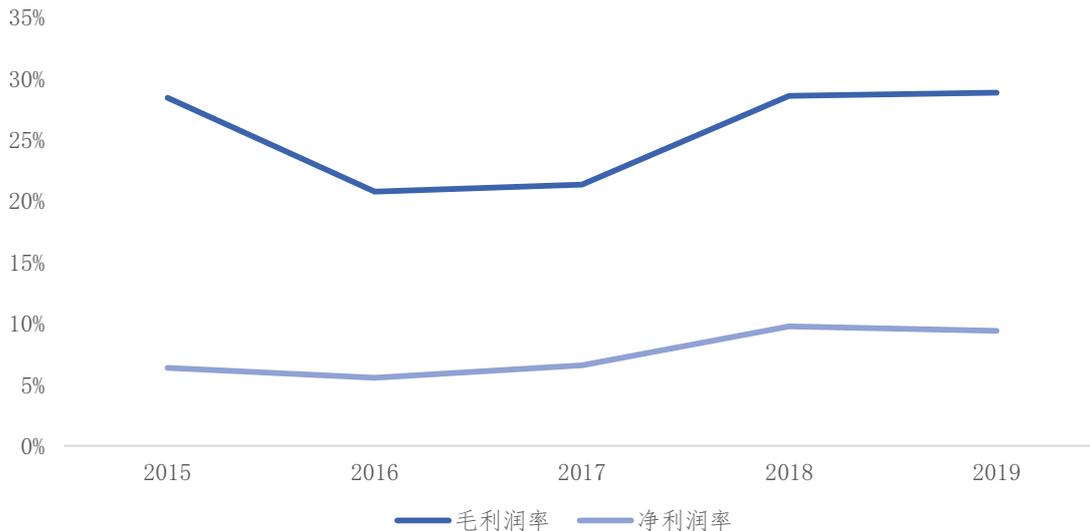
同时，公司保持较高的盈利水平，2019 年毛利润率达到 28.8%，相比 2018 年提升了 0.2 个百分点；净利润率为 9.4%，相比 2018 年下降 0.4 个百分点。

图表：2019 年金科营业收入情况



数据来源：公司年报、亿翰智库

图表：2019 年金科利润率情况



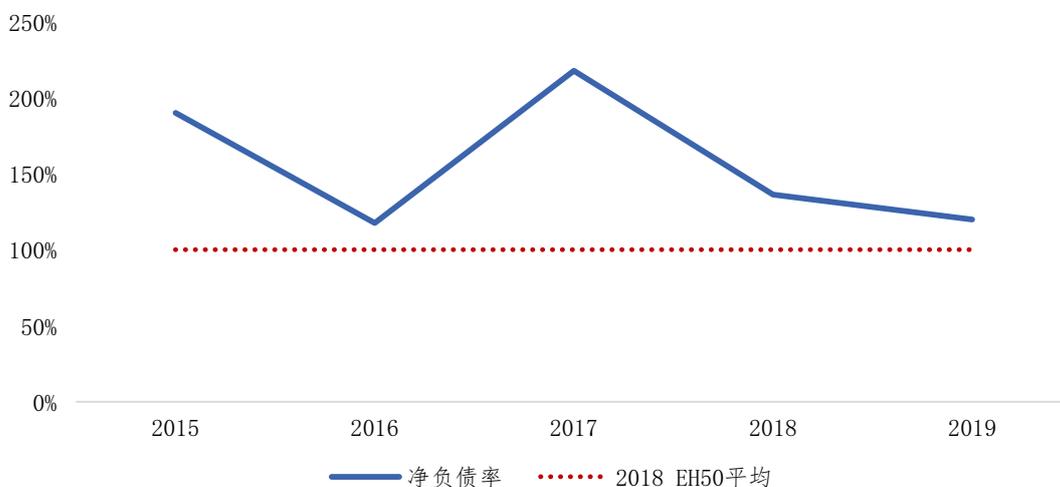
数据来源：公司年报、亿翰智库

三、净负债率持续下降，高额的银行授信提供资金保障

2019年，金科净负债率下降至120%，相比2018年下降了16.3个百分点。在短期偿债能力方面，金科的现金短债比为1.1倍，与2018年持平，暂无短期偿债压力。在融资方面，金科充分利用多元的融资渠道以增加资金流入，全年融资余额987.6亿元，其中银行贷款634.2亿元，占比达到64.2%。另外，公司加强对现金回款的重视，全年实现销售回款1610亿元，同比增长53%，回款率高达87%。值得一提的是，公司每年的银行授信额度持续保持增长，2019年达到2022亿元，同比增长30%，为公司提供了充足的资金保障。

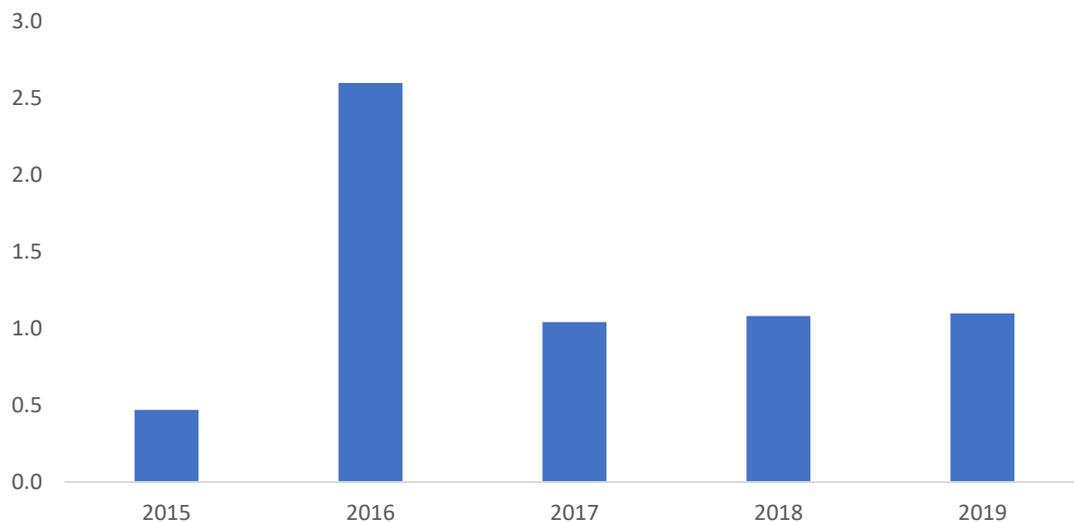
我们认为，虽然金科净负债率相对EH50仍处较高水平，存在长期偿债压力，但是公司资信较高，拥有AAA级信用评级，而且多元的融资方式、87%的回款率以及超过2000亿的银行授信额度，都为公司偿债提供了资金保障。公司在资金方面拥有一系列的优势，但仍要警惕经营过程中出现的黑天鹅和灰犀牛，尽可能将一切风险都处于可控范围之内。

图表：2015-2019年金科净负债率



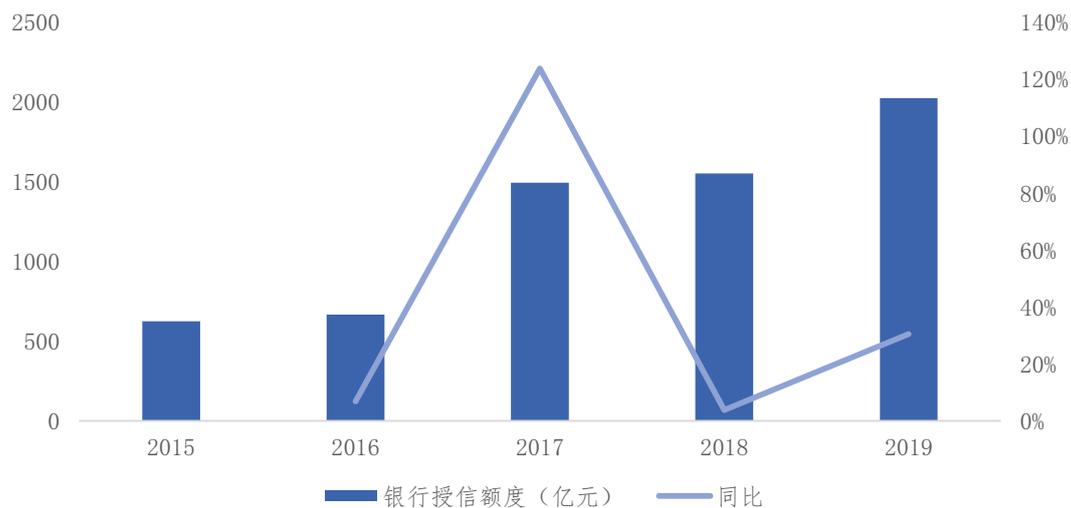
数据来源：公司年报、亿翰智库

图表：2015-2019 年金科现金短债比



数据来源：公司年报、亿翰智库

图表：2015-2019 年金科的银行授信额度情况



数据来源：公司年报、亿翰智库

图表：2019 年金科融资情况

项目	期末余额 (亿元)	融资成本区间	期限结构
银行贷款	634.24	4.28%-10.00%	1-14 年
非银行金融机构贷款	166.96	6.62%-11.70%	0.25-10 年
债券类(含摊销)	186.42	5.79%-8.38%	0.75-6 年

数据来源：公司年报、亿翰智库

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码