

所属行业

房地产

发布时间

2020年8月28日

金科股份 (000656.SZ)

华东和西南共筑业绩，全国化布局见成效

核心观点：

金科作为成渝四杰之一，已经初步形成全国化布局。华东和西南（含重庆）合计销售占比达到74%，共同构成公司销售增长的基础。但根据可售建筑面积分布来看，公司在国内各大城市群土储布局已经相对均衡，预计后期会不断减少对西南大本营的依赖，完全实现全国化创收。

一、华东和西南销售份额超7成，收入持续上行

2020上半年，公司实现销售金额868亿元，实现销售面积860万平方米。根据销售分布情况，华东销售占比达43%，重庆以及西南（不含重庆）销售占比合计达31%，两者共同构成公司销售的增长。金科实现营业收入303.1亿元，同比增长16%；实现净利润42.6亿元，同比增长34%，其中归属于上市公司股东的净利润36.2亿元，同比增长40%。其中毛利润率为26.0%，净利润率达到14.1%。

二、加大二三线城市投资比重，土储布局更加均衡

公司加大对其他城市群的布局，上半年新增土地1370万平方米，投销比达到1.6。按计容建筑面积计算，公司在二三线城市新增土储占比超过85%；按土地投资金额计算，公司在二三线城市新增土储占比超过90%。公司拥有总可售面积7413.4万平方米，其中，重庆可售建面占比降至25%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别为25%、16%、17%、8%、4%，可售资源全国化布局更趋均衡。

三、偿债能力保持稳定，信用评级上调至AAA

金科实现销售回款846亿元，回款率高达97%。现金短债比下降至1.0倍，但货币资金依然能有效覆盖短期有息负债，偿债压力相对较小。净负债率小幅上升，从2019年底的120.2%上升4.4个百分点至124.6%。截至报告期末，公司已获中诚信、联合评级、大公国际三家机构上调公司主体信用评级至AAA。

相关研究：

月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200316
2020年7月地产月报：中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性	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

金科作为成渝四杰之一，已经初步形成全国化布局。华东和西南（含重庆）合计销售占比达到 74%，共同构成公司销售增长的基础。但根据可售建筑面积分布来看，公司在国内各大城市群土储布局已经相对均衡，预计后期会不断减少对西南大本营的依赖，完全实现全国化创收。

一、华东和西南销售份额超 7 成，收入持续上行

金科的发展战略是以城市群为导向，聚焦“三圈一带、八大城市群”等重点城市进行深耕发展，目前已经布局长三角、京津冀、粤港澳大湾区、成渝、中原、长江中游、北部湾、山东半岛等城市群，已进驻全国 23 个省市，开发项目主要分布在重庆、广州、杭州、成都、南京、苏州、合肥、无锡、天津、南宁等主要城市。

2020 上半年，公司实现销售金额 868 亿元，同比增长 6.6%，销售面积 860 万平米，同比增长 2.5%。根据公司销售分布情况，金科在华东的销售占比达到 43%，实现销售金额 373.2 亿元；公司在重庆以及西南（不含重庆）区域销售占比合计达到 31%，累计销售额为 269.1 亿元，与华东地区共同构成公司销售的增长，全国化布局已经初见成效。我们认为，随着公司从深耕重庆逐渐向华中、华东和华南等城市群铺排，可以减少对西南地区的依赖，通过核心城市群以及核心城市的布局进一步带动公司销售规模的提升。

在金科深耕优质城市的同时，收入实现高速增长，上半年金科实现营业收入 303.1 亿元，同比增长 16%；实现净利润 42.6 亿元，同比增长 34%，其中归属于上市公司股东的净利润 36.2 亿元，同比增长 40%。在收入保持增长的同时，公司利润率表现相对稳定，其中毛利率为 26.0%，相比 2019 年同期下降 4.4 个百分点；净利润率达到了 14.1%，较 2019 年同期提升 2 个百分点。公司销售金额持续增长，预期未来结转收入持续提升，同时随着公司加强对城市群核心城市的深耕，利润率有望恢复并保持上行。

图表：2020H1 金科销售分布情况

地区	销售金额（亿元）	占比
华东	373.2	43%
重庆	164.9	19%
西南（不含重庆）	104.2	12%
华中	86.8	10%
华南	69.4	8%

资料来源：企业公告、亿翰智库

二、加大二三线城市投资比重，土储布局更加均衡

在金科的战略导向下，公司加大对其他城市群的布局，上半年新增土地 87 宗，投资金额 546 亿元，计容建筑面积达到 1370 万平米，投销比与往年相比基本保持平稳，达到 1.6。按计容建筑面积计算，公司在二三线城市新增土储占比超过 85%；按土地投资金额计算，公司在二三线城市新增土储占比超过 90%。

截至上半年年底, 公司拥有总可售面积 7413.4 万平米, 其中, 重庆可售建面占比降至 25%, 华东、西南 (不含重庆)、华中、华南、华北占比分别为 25%、16%、17%、8%、4%, 可售资源全国化布局更趋均衡。我们认为, 公司扩大土地储备分布广度, 减少大本营重庆的投资占比, 有效的降低了土地资源过于集中的风险。同时, 在市场活跃度逐渐转移至一二线和强三线城市时期, 金科加大二三线城市的投资更有利于项目推盘去化。

图表: 2020H1 金科总可售建筑面积分布情况

地区	可售建筑面积 (万平米)	占比
重庆	1861.7	25.1%
华东	1848.6	24.9%
西南 (不含重庆)	1178.1	15.9%
华中	1235.3	16.7%
华南	595.1	8.0%
华北	326.6	4.4%
其他	368.1	5.0%

资料来源: 公司公告、亿翰智库

三、偿债能力保持稳定, 信用评级上调至 AAA

在债务方面, 公司加强资金保障, 优化财务结构。上半年, 金科实现销售回款 846 亿元, 回款率高达 97%。货币资金 368 亿元, 同比增长超过 19%, 一年内到期有息负债总额为 354 亿元, 现金短债比从 2019 年底的 1.1 倍下降至 1.0 倍, 但货币资金依然能有效覆盖短期有息负债, 偿债压力相对较小。公司扣除合同负债后资产负债率降至 46%, 同比降低 3 个百分点, 但是净负债率小幅上升, 从 2019 年底的 120.2% 上升 4.4 个百分点至 124.6%。但是从长期来看, 公司净负债率保持下降趋势, 有息负债规模增速整体放缓, 在公司加强现金回款的情况下, 偿债能力不断提升。

公司融资渠道主要包括银行贷款、非银金融机构贷款和债权类, 融资余额分别为 717.1 亿元、190.0 亿元和 199.0 亿元, 我们认为随着公司偿债能力的加强, 预计后期资金成本有望下行。截至报告期末, 公司已获中诚信、联合评级、大公国际三家机构上调公司主体信用评级至 AAA。

图表: 2020H1 金科不同渠道融资情况

类型	融资余额 (亿元)	融资成本区间
银行贷款	717.1	3.9%-10.0%
非银行金融机构贷款	190.0	6.62%-12.0%
债券类	199.0	5.0%-8.38%

资料来源: 公司公告、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