

金科股份 (000656)

业绩延续靓丽，销售优于行业

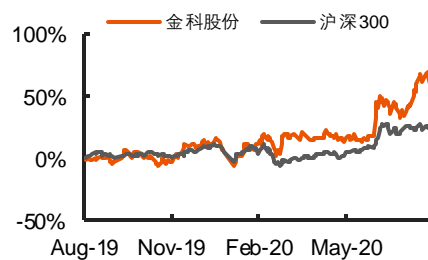
推荐 (维持)

现价: 10.41 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.jinke.com
大股东/持股	重庆市金科投资控股(集团)有限公司/14.2%
实际控制人	黄红云
总股本(百万股)	5,340
流通 A 股(百万股)	5,287
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	555.86
流通 A 股市值(亿元)	550.34
每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	83.9

行情走势图



相关研究报告

《金科股份“000656”规模跨越式增长，业绩释放正当时》 2020-08-11

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
S1060120010016
ZHENG NANHONG873@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司公布2020年半年报，上半年实现营收303.1亿元，同比增16.1%，归母净利润36.2亿元，同比增39.6%，对应基本EPS0.68元/股。

平安观点:

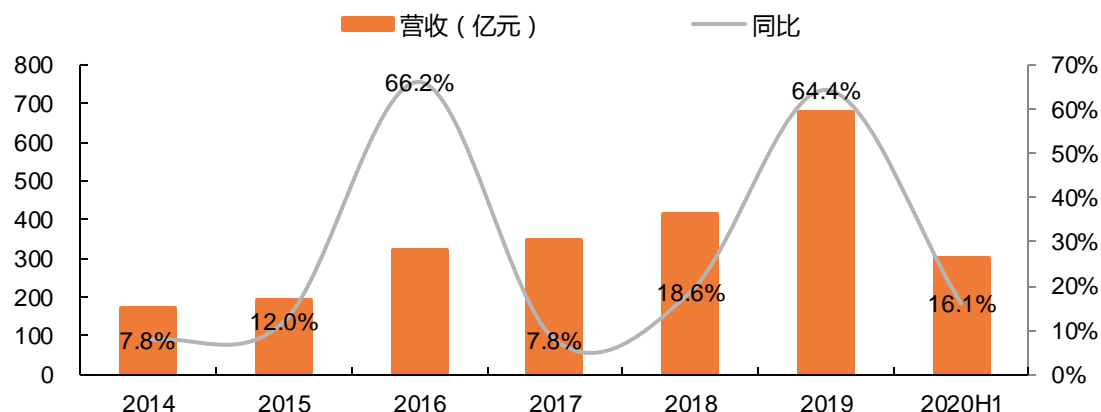
- **业绩延续靓丽，未结资源仍充足。**公司上半年营收同比增长 16.1%，归母净利润增长 39.6%，扣非后归母净利润同比增长 27.5%。净利润增速高于营收主要因：1) 销售费用率同比下滑 2.3 个百分点至 2.4%；2) 联营、合营企业投资收益增加带来期内投资收益 5.8 亿元(上年同期为-1.8 亿元)；3) 产业扶持发展基金带来其他收益 2.8 亿元；4) 投资性房地产公允价值变动带来收益 2.0 亿元。期末合约负债与预收账款合计较上年末增长 21.6%至 1394.2 亿，为业绩保持稳健增长奠定基础。
- **销售逆市增长，全国化布局成效显著。**上半年公司积极应对疫情影响，实现销售额 868 亿，同比增长 6.6%，销售面积 860 万平，同比增长 2.5%，销售均价 10093 元/平，较 2019 年全年上升 3.4%；其中，华东、重庆、西南(不含重庆)、华中、华南地区销售额占比分别达 43%、19%、12%、10%与 8%。考虑公司全国化布局逐见成效且土储充足，随着下半年推货量增加，全年有望实现 2200 亿元目标，同比增长 18.3%。
- **投资保持积极，土储质优量足。**期内公司新增土储总价 546 亿元、建筑面积 1370 万平，拿地销售面积比达 159.3%，其中二三线城市建面占比超过 85%，带动平均楼面地价较 2019 年全年上升 49%至 3985 元/平，地价房价比较 2019 年提 12.1 个百分点至 39.5%。期末公司总可售面积超 7400 万平米，为 2019 年销售面积的 3.9 倍；其中重庆占比降至 25%，可售资源布局更加均衡。
- **债务持续优化，短期偿债压力较小。**期末公司在手现金 367.6 亿，为短期负债(短借+一年内到期长债)的 101.2%，短期偿债压力较小。期末剔除预收账款与合同负债后的资产负债率和净负债率分别为 46.0%与 124.6%，

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41234	67773	85438	103482	122593
YoY(%)	18.6	64.4	26.1	21.1	18.5
净利润(百万元)	3886	5676	7053	8580	10363
YoY(%)	93.8	46.1	24.3	21.6	20.8
毛利率(%)	28.6	28.8	28.3	27.8	27.8
净利率(%)	9.4	8.4	8.3	8.3	8.5
ROE(%)	10.6	12.2	13.9	15.0	15.7
EPS(摊薄/元)	0.73	1.06	1.32	1.61	1.94
P/E(倍)	14.3	9.8	7.9	6.5	5.4
P/B(倍)	2.6	2.1	1.8	1.5	1.2

较上年同期分别下降 3.3、22.8 个百分点。

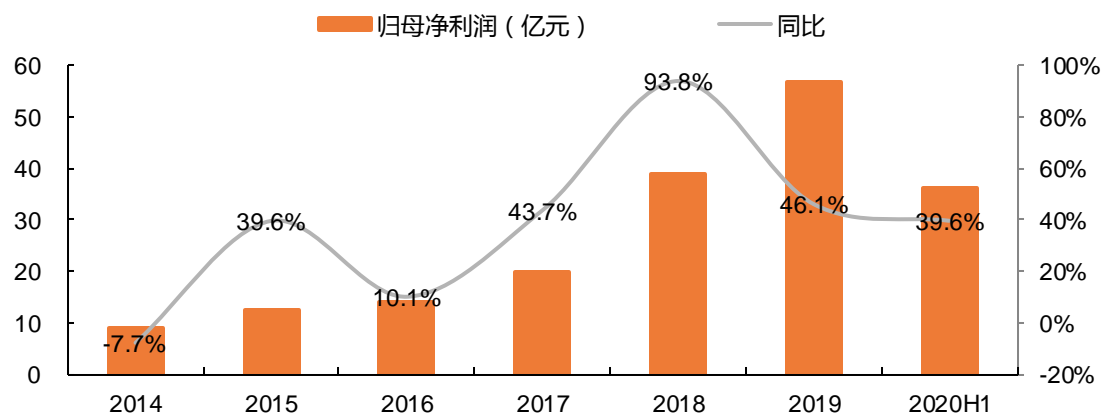
- **投资建议：**得益于战略布局调整及时精准，周转提速与激励完善，公司充分把握住本轮楼市复苏周期，实现规模跨越式增长。站在目前时点，公司土储充足质优、且布局更加均衡合理，未来规模有望再上台阶；同时随着过往销售高增项目步入结转周期，未来业绩增速亦有望超越行业，并带动负债率持续改善。此外，公司与融创股权纠纷圆满解决，核心高管持续增持彰显信心，物管分拆上市有望提振估值，股息率亦具备吸引力，持续看好公司后续表现。维持公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32 元、1.61 元、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 7.9 倍、6.5 倍、5.4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司中西部与三四线城市土储占比较高，若后续中西部、三四线城市景气度下行，或对公司销售造成负面影响；2) 公司净负债率仍处行业较高水平，若融资环境超预期收紧，或面临融资渠道受阻、成本上升风险；3) 若新型冠状病毒肺炎疫情持续时间超出预期，或导致公司销售承压，同时疫情影响下开工进一步延期，也将对后续可推货量、竣工节奏产生负面影响；4) 受疫情影响，若行业需求释放持续低于预期，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。

图表1 金科股份 2020H1 营收同比增长 16.1%



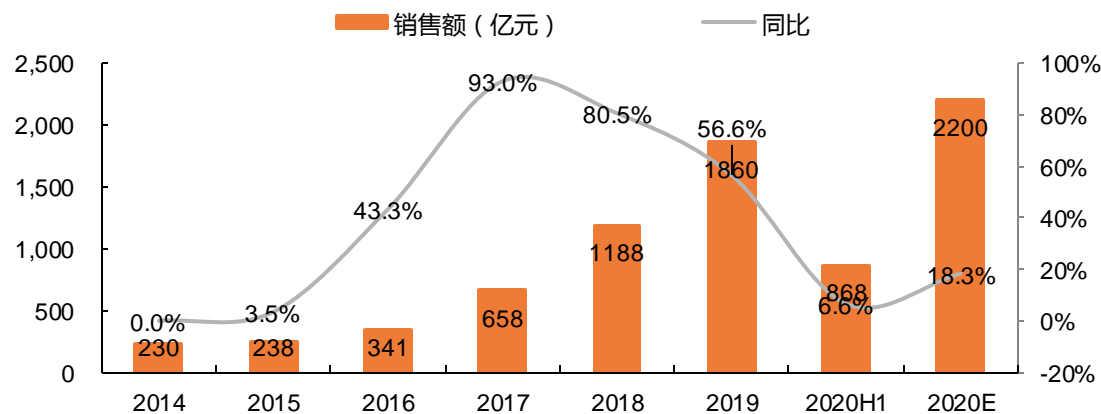
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 金科股份 2020H1 归母净利润同比增长 39.6%



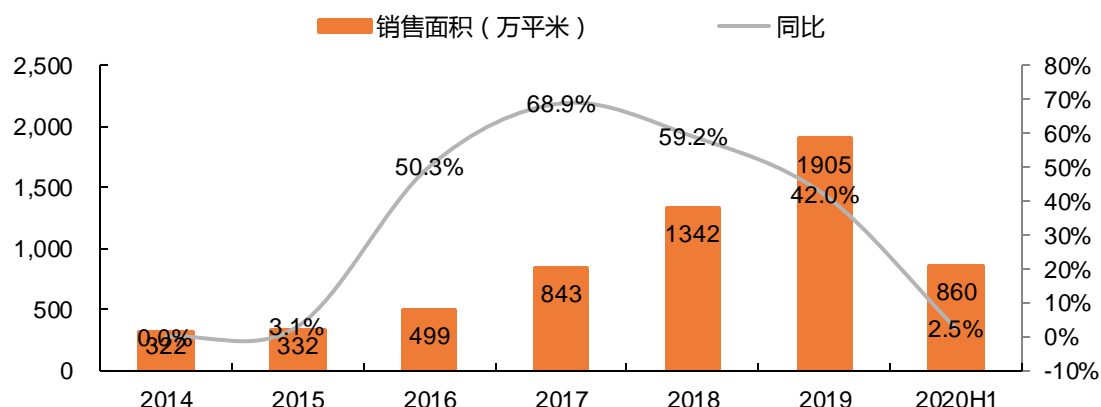
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 金科股份 2020H1 销售额同比增长 6.6%



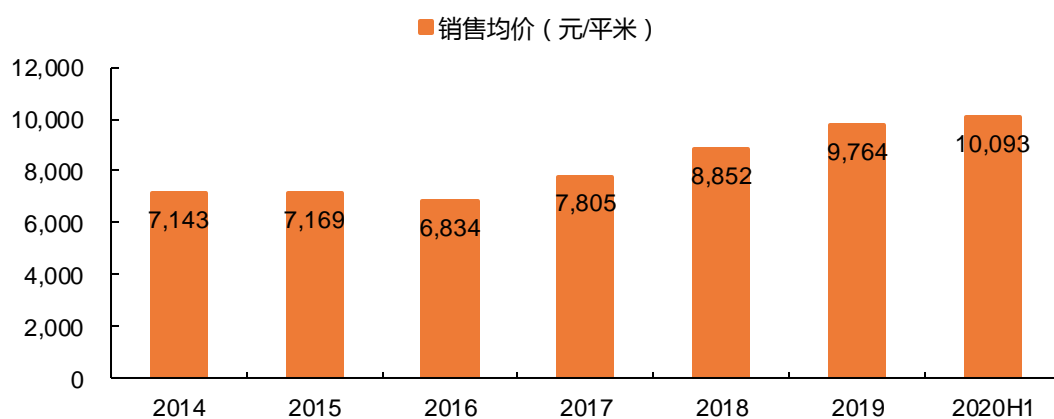
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 金科股份 2020H1 销售面积同比增长 2.5%



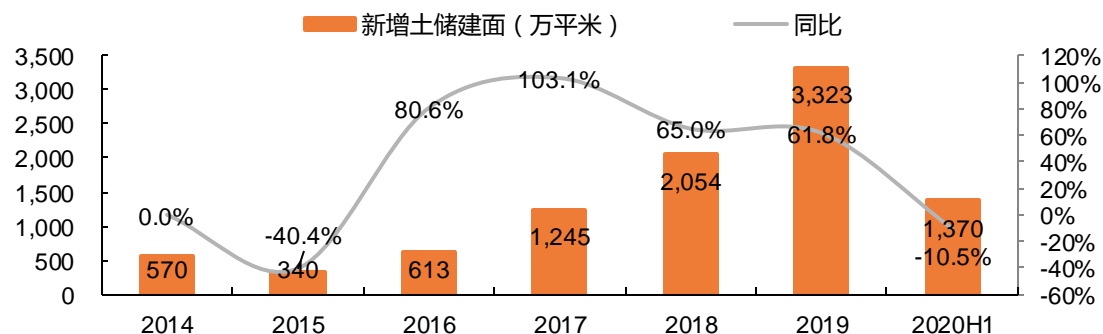
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 金科股份历年销售均价走势



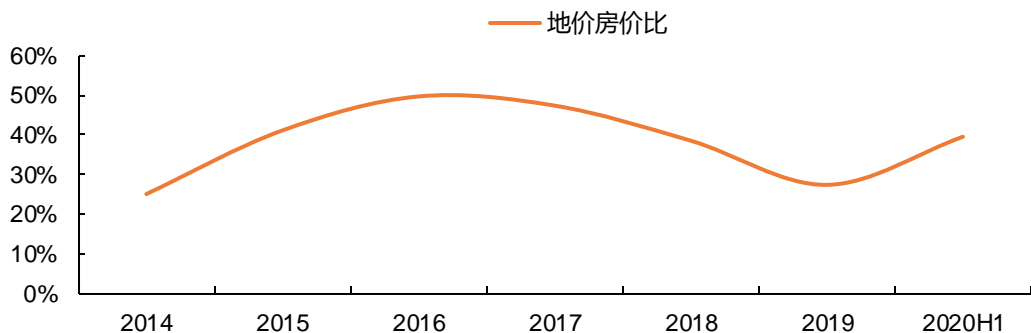
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 金科股份历年新增土储建面



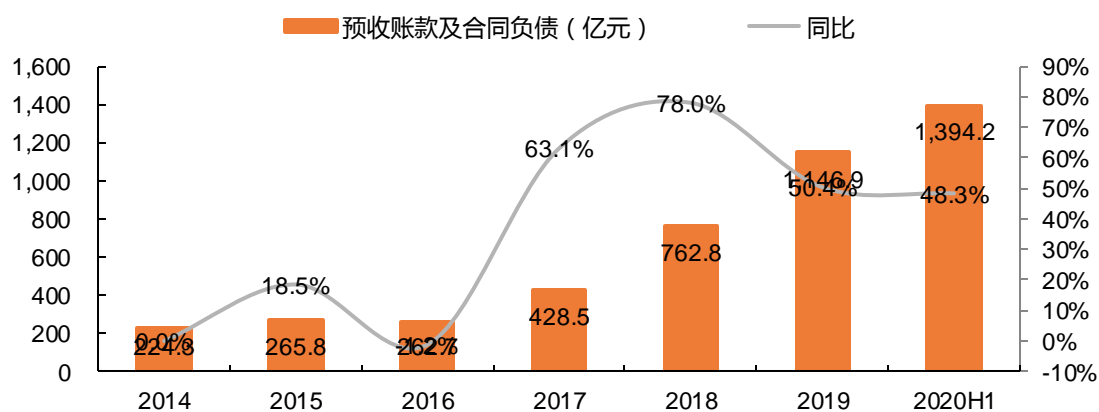
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 金科股份历年新增土储地价房价比



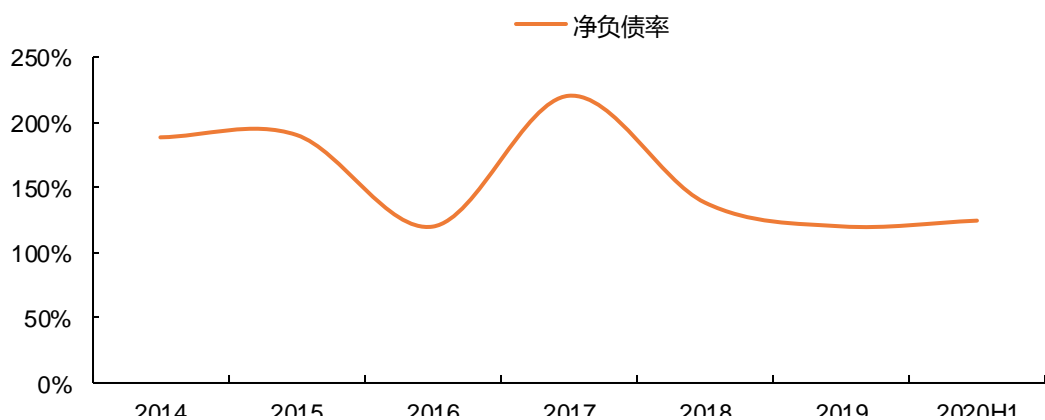
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 金科股份历年预收账款及合同负债



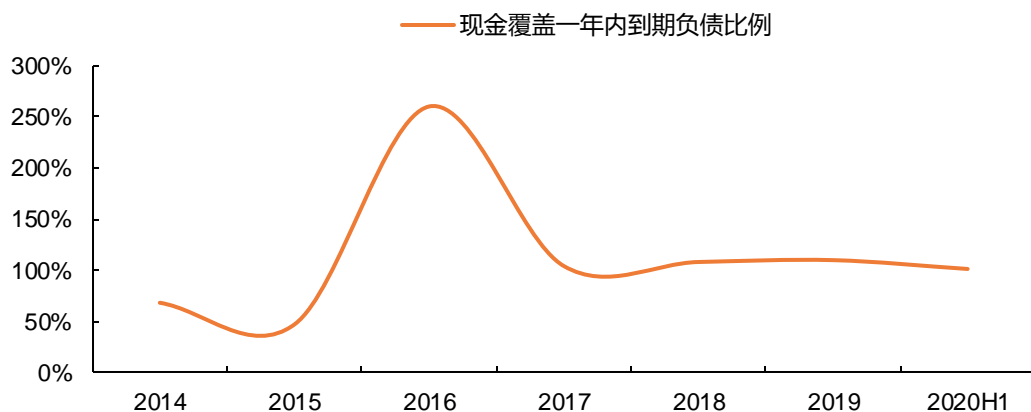
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 金科股份历年净负债率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表10 金科股份历年现金短债比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	291229	307621	370828	403363
现金	35986	36738	38288	41682
应收票据及应收账款	2280	2598	3310	3689
其他应收款	22498	22281	31955	32297
预付账款	9187	7901	11298	11446
存货	214241	231067	278940	307213
其他流动资产	7037	7037	7037	7037
非流动资产	30376	38237	46944	55809
长期投资	13622	16928	20987	25167
固定资产	4378	6004	7826	9917
无形资产	76	69	63	56
其他非流动资产	12301	15235	18068	20669
资产总计	321605	345858	417772	459172
流动负债	200965	208971	270941	301548
短期借款	3060	3215	6284	7354
应付票据及应付账款	31051	31818	41433	45340
其他流动负债	166854	173939	223224	248853
非流动负债	68488	79123	80887	81536
长期借款	65917	76551	78316	78964
其他非流动负债	2572	2572	2572	2572
负债合计	269454	288094	351828	383084
少数股东权益	24784	25746	27028	28645
股本	5340	5340	5340	5340
资本公积	4507	4507	4507	4507
留存收益	14449	19258	25175	32363
归属母公司股东权益	27367	32017	38916	47443
负债和股东权益	321605	345858	417772	459172

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2239	11748	3049	7648
净利润	6357	8015	9862	11980
折旧摊销	345	412	507	671
财务费用	629	630	786	951
投资损失	-186	-40	-74	-28
营运资金变动	-5963	2783	-7982	-5859
其他经营现金流	1056	-53	-50	-66
投资活动现金流	-11989	-8180	-9089	-9441
资本支出	932	3721	3733	3678
长期投资	-4792	-3306	-4496	-4179
其他投资现金流	-15849	-7765	-9853	-9942
筹资活动现金流	15154	-6030	4522	4116
短期借款	-136	-3060	0	0
长期借款	12146	10634	1765	649
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	407	0	0	0
其他筹资现金流	2736	-13604	2757	3467
现金净增加额	5403	-2463	-1519	2323

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	67773	85438	103482	122593
营业成本	48230	61297	74716	88509
营业税金及附加	2707	3511	3820	4661
营业费用	4215	5297	6312	7356
管理费用	2689	3418	4036	4781
研发费用	41	52	63	74
财务费用	629	630	786	951
资产减值损失	981	256	259	245
其他收益	154	119	149	124
公允价值变动收益	96	53	50	66
投资净收益	186	40	74	28
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	8622	11189	13763	16235
营业外收入	96	79	76	85
营业外支出	383	213	236	262
利润总额	8335	11055	13603	16057
所得税	1978	3040	3741	4077
净利润	6357	8015	9862	11980
少数股东损益	681	962	1282	1617
归属母公司净利润	5676	7053	8580	10363
EBITDA	12137	12917	15827	18537
EPS(元)	1.06	1.32	1.61	1.94

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	64.4	26.1	21.1	18.5
营业利润(%)	61.5	29.8	23.0	18.0
归属于母公司净利润(%)	46.1	24.3	21.6	20.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	28.8	28.3	27.8	27.8
净利率(%)	8.4	8.3	8.3	8.5
ROE(%)	12.2	13.9	15.0	15.7
ROIC(%)	7.0	6.8	7.4	8.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	83.8	83.3	84.2	83.4
净负债比率(%)	123.4	110.5	109.7	101.1
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	35.0	35.0	35.0	35.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.32	1.61	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.19	2.20	0.57	1.43
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.85	7.14	8.74
估值比率	-	-	-	-
P/E	9.8	7.9	6.5	5.4
P/B	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	11.9	11.2	9.8	8.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033