

业绩高增，销售逆势增长，彰显成长品质

投资要点：

1. 事件

公司发布了2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入303.06亿元，同比增长16.09%；公司实现归属上市公司股东的净利润36.15亿元，同比增长39.59%，扣非后归属上市公司股东的净利润为32.85亿元，同比增长27.48%；公司基本每股收益为0.68元，同比增长41.67%。

2. 我们的分析与判断

（一）公司业绩表现依旧靓丽，全年业绩高增可期

2020年上半年公司实现营业收入303.06亿元，同比增长16.09%；实现归母净利润36.15亿元，同比增长39.59%。业绩增速高于营收增速的原因，主要系：1)销售费用同比减少39.9%；2)公允价值变动净收益较去年增加2.03亿元；3)对联营和合营企业的投资收益增加明显，报告期内为5.84亿元，去年同期为-1.78亿元。公司实现毛利率26.0%，较去年同期减少8个百分点，实现净利率14.1%，同比增加2个百分点。值得注意的是，报告期内公司实现竣工730万平方米，同比增加71.76%，远高于地产结算增速，下半年公司结算加速可期。报告期内，公司合同负债和预收账款达到1394.21亿元，同比增长48.34%，覆盖2019年地产结算收入的2.2倍，公司可结算资源丰富，未来业绩保障性较强。

（二）销售实现逆势增长，全国化布局趋向均衡

2020H1公司实现销售金额达868亿，同比增长6.6%；实现销售面积860万平方米，同比增长2.5%，与同行业相比，受疫情影响较小，实现逆市增长。报告期内，公司在华东、重庆、西南、华中、华南地区销售金额占比分别达到43%、19%、12%、10%、8%，全国化布局初见成效。报告期内，公司新增土地87宗，土地购置金额达546亿元，计容建筑面积1370万平方米，新增土地储备按计容建筑面积计算二三线城市占比超85%，公司拿地积极，土储充足且资质优越。报告期末，公司总可售面积超7400万平方米，其中华东、重庆、西南、华中、华南地区占比分别为25%、25%、16%、17%、8%，与2020H1销售各区域占比相比，可售资源的全国化布局更趋均衡。

（三）金科服务分拆上市，杠杆水平逐步下降

公司在2020年4月通过了分拆金科服务到境外上市的议案，并已向港交所递交了上市申请书，公司“四位一体”协同发展战略逐步推进。报告期内，金科服务营业收入同比增长36%，净利润同比增长超80%，高成长的金科服务上市后有助于提升母公司的估值。报告期末，公司扣除合同负债后的资产负债率为46%，同比下降3个百分点，净负债率125%，同比下降22个百分点，杠杆水平进一步下降，货币资金为368亿元，有效覆盖短期有息负债。同时，中诚信、签合评级、大公国际三家权威评级机构上调公司主体信用评级至AAA。

金科股份（000656.SZ）

推荐 维持评级

分析师

潘玮

☎：(8610) 6656 8212

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130511070002

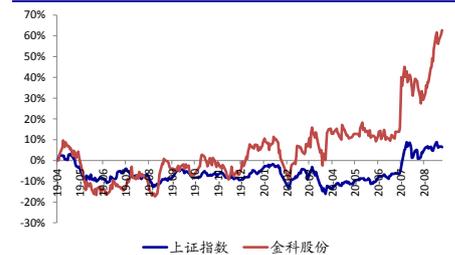
王秋衡

☎：(8610) 86359285

✉：wangqiuhe@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2020.08.28

A股收盘价	10.59
A股一年内最高价(元)	11.27
A股一年内最低价(元)	6.30
上证指数	3403.81
市净率	2.08
总股本(百万股)	5339.72
实际流通A股(百万股)	5286.63
限售的流通A股(百万股)	53.09
流通A股市值(亿元)	559.85

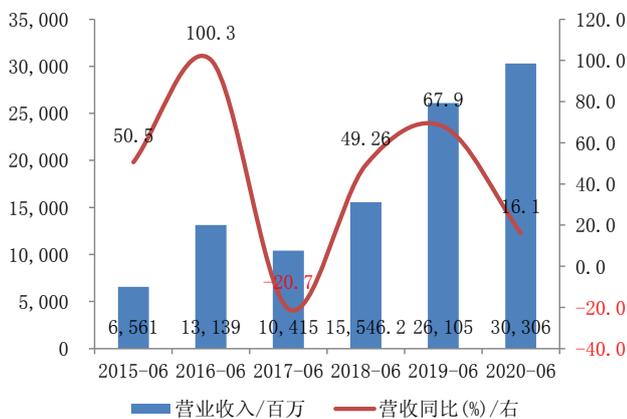
3. 投资建议

作为植根于中西部地区的地产龙头股，公司版图逐步扎实的扩展至全国，上半年销售实现逆势增长，显示出较强的抗风险能力和高成长性。公司土地储备丰富，杠杆率下降，物业服务板块分拆上市提升估值，我们看好公司未来的发展。基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司2020-2021年的每股收益分别为1.33、1.71元。以8月28日10.59元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为7.96、6.19倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

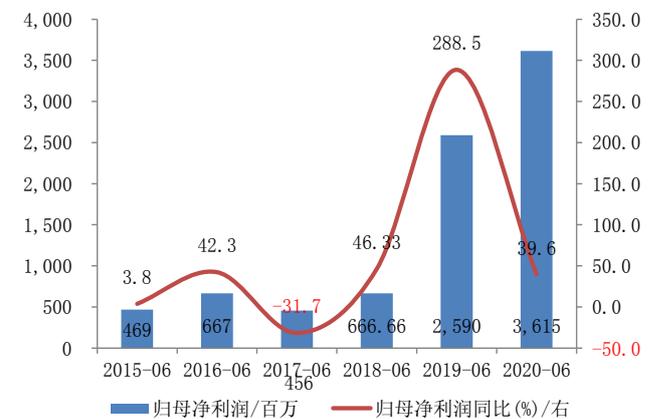
行业调控政策升级，销售大幅下滑风险等。

图 1: 金科股份营业收入及同比增速



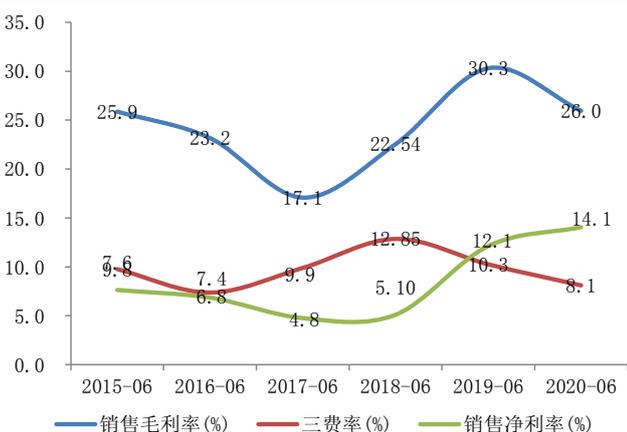
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 金科股份归母净利润及同比增速



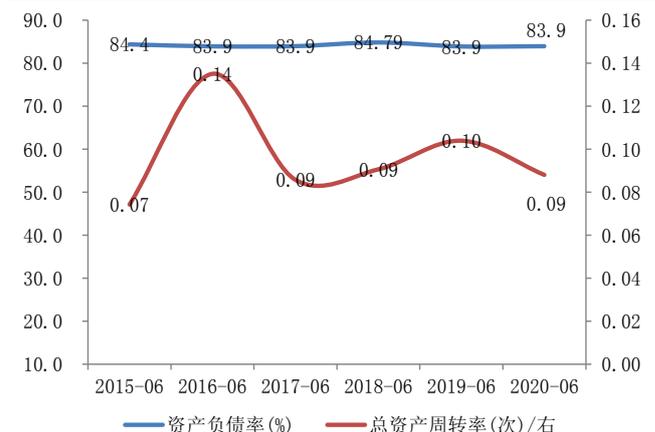
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 金科股份销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 金科股份资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

王秋衡，房地产行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn