

业绩高增，物业等多元业务助力持续发展



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——金科股份（000656）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年上半年报告：报告期内，公司实现营业收入约 303.06 亿元，同比增长 16.09%；实现归属母公司净利润 36.15 亿元，同比增长 39.59%；每股收益 0.68 元，同比增长 41.67%。

点评

❖ 业绩逆市增长，归属母公司净利润创同比新高

报告期内，公司营业收入及归属母公司净利润同比增速分别达 16.09% 和 36.15%。公司净利润的增长主要源于期间费用的下降以及投资收益和公允价值变动损益的增长。销售毛利率为 25.95%，同比下降 4.36 个百分点；销售净利率 14.05%，同比上升 1.92 个百分点。期间费用率为 8.0%，同比下降 2.2 个百分点。对联营和合营企业的投资收益和公允价值变动损益大幅增长，分别为 5.84 亿元、2.03 亿元。截至 2020 上半年，公司合同负债达 1391 亿元，同比增长 37.89%，覆盖近一年营业收入约 2.47 倍，业绩有望持续释放。销售方面，公司上半年实现销售金额 868 亿元、销售面积 860 万方，同比分别增长 6.6%、2.5%，；销售均价 10093 元/平方米，比去年年末增长 3.6%。公司在疫情后推出线上线下营销平台，实现销售的突破。全年来看公司有望实现年初设定 2200 亿元的销售目标。

❖ 拿地积极，全国化布局初见成效

报告期内，公司新增土储 87 宗，建面约 1370 万平方米，占比同期销售面积的 158%；对应总地价 546 亿元，占比同期销售金额 63.5%；拿地均价约 3985 元/平方米，占比同期销售均价的 39.48%，潜在利润水平可控。从区域上看，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%。总可售面积超 7400 万方，同比增长 32%。新增土储中二、三线城市面积占比超过 85%，全国化布局初见成效。充裕的土地储备叠加“二三线为主、一四线为辅”的布局，助力销售规模稳步提升。

❖ 净负债率下降，信用评级上升为 AAA

截至报告期末，公司资产负债率为 83.9%，同比增加 0.1 个百分点，净负债率为 124.6%，同比减少 22.8 个百分点。货币资金 368 亿元，同比增长约 19%。货币资金覆盖短期借款及一年内到期的非流动性负债倍数约 1.04 倍，短期偿债压力可控。公司主体信用评级被中诚信、联合评级、大公国际三家权威评级机构上调至 AAA。

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	房地产
报告时间	2020/8/31
前收盘价	10.41 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 物管业务分拆上市，多元业务成为公司业绩增长点

2020年上半年，公司实现物业管理收入13.7亿元，同比增长13.88%。新能源业务营收2.9亿元，同比增长69.59%。其物业服务公司金科服务已经递交港股上市申请材料，并且获得中国证监会受理。根据招股说明书，2019年金科服务营收和归属母公司净利润分别为23.3、3.6亿元，同比分别增加52.8%、123.5%；2020年上半年金科服务营收和归属母公司净利润同比增长36%、80%。随着物管业务的高速增长，公司“四位一体”协同发展战略再获进展。

❖ **投资建议：**公司2020年上半年延续业绩高增长势头。逆市拿地力度不减、充裕的土储持续释放，未来销量规模有望再上新台阶。净负债率持续下降，债务结构优化。公司积极进行物业管理、新能源等多元化业务的拓展，与主营业务形成协同效应。我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.30、1.68、1.90元/股，对应当前股价PE为8.1、6.3、5.6倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**资金端超预期收紧，调控政策边际改善不达预期，疫情影响的不确定性致公司销售不达预期等

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	67773	81328	100034	122041
+/-%	64%	20%	23%	22%
净利润(百万)	5676	6955	8984	10155
+/-%	46%	23%	29%	13%
EPS(元)	1.06	1.30	1.68	1.90
PE	7.8	8.1	6.3	5.6

资料来源：公司2020年中报，盈利预测时间2020年8月28日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	291229	348762	405562	475531	营业收入	67773	81328	100034	122041
现金	35986	46056	49322	45672	营业成本	48230	57336	70023	86649
应收账款	2280	2988	3608	4386	营业税金及附加	2707	3660	4502	5492
其他应收款	22498	25698	22644	25227	销售费用	4215	5286	6502	7933
预付账款	9187	8953	11138	10344	管理费用	2689	3660	4502	5492
存货	214241	258820	312339	383476	财务费用	629	895	1000	1220
其他流动资产	7037	6247	6511	6425	资产减值损失	-981	88	68	66
					公允价值变动收				
					益	96	0	0	0
非流动资产	30376	23119	24154	24315	投资净收益	186	0	0	0
长期投资	13622	10005	10771	10991	营业利润	8622	10403	13437	15189
固定资产	4378	4065	3752	3440	营业外收入	96	0	0	0
无形资产	76	71	67	64					
其他非流动资					营业外支出	383	0	0	0
产	12301	8978	9564	9821	利润总额	8335	10403	13437	15189
资产总计	321605	371881	429717	499846	所得税	1978	2601	3359	3797
流动负债	200965	237532	279023	330591	净利润	6357	7802	10078	11392
短期借款	3060	3666	3386	3425	少数股东损益	681	847	1094	1237
应付账款	23549	29236	35186	43214	归属母公司净利				
					润	5676	6955	8984	10155
其他流动负债	174357	204630	240451	283952	EBITDA	9596	11819	15040	16967
非流动负债	68488	74386	82490	90654	EPS (元)	1.06	1.30	1.68	1.90
长期借款	52382	61386	69246	77013					
其他非流动负									
债	16107	13000	13244	13641					
负债合计	269454	311918	361513	421245					
少数股东权益	24784	25433	26213	27205	主要财务比率				
股本	5340	5340	5340	5340	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	4507	4507	4507	4507	成长能力				
留存收益	14449	24615	31999	41328	营业收入	64.4%	20.0%	23.0%	22.0%
归属母公司股					营业利润	61.5%	22.9%	29.2%	13.0%
东					归属于母公司净				
权益	27367	34530	41990	51396	利润	46.1%	22.5%	29.2%	13.0%
负债和股东权益	321605	371881	429717	499846	获利能力				
					毛利率(%)	28.8%	29.5%	30.0%	29.0%
					净利率(%)	8.4%	9.6%	10.1%	9.3%
					ROE(%)	20.7%	22.1%	24.5%	23.9%
					ROIC(%)	7.8%	9.3%	7.3%	8.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	83.8%	88.4%	90.5%	91.1%
					净负债比率(%)	31.60%	29.82%	27.99%	25.82%
					流动比率	1.45	1.39	1.28	1.25
					速动比率	0.38	0.38	0.33	0.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.29	0.27	0.30
					应收账款周转率	33	27	29	27
					应付账款周转率	2.59	2.14	2.18	2.20
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊				
					薄)	1.06	1.30	1.68	1.90
					每股经营现金流				
					(最新摊薄)	0.42	0.41	0.25	-1.12
					每股净资产(最新				
					摊薄)	5.13	5.88	6.86	7.96
					估值比率				
					P/E	7.77	8.13	6.29	5.57
					EV/EBITDA	11	15	11	14

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004