

金科股份 (000656.SZ) 业绩靓丽，销售逆市增长，土储持续扩张

2020年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

陈鹏 (联系人)

qidong@kysec.cn

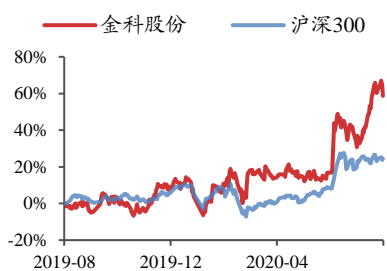
chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790120060038

日期	2020/8/27
当前股价(元)	10.41
一年最高最低(元)	11.27/6.30
总市值(亿元)	555.86
流通市值(亿元)	550.34
总股本(亿股)	53.40
流通股本(亿股)	52.87
近3个月换手率(%)	59.08

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-跨越发展，全国布局，四位一体多元业务协同并进》
-2020.7.24

● 深耕川渝，布局全国，高成长优质标的，维持“买入”评级

金科股份以国家城市群发展战略为导向，近年来公司销售提速，业绩增长有保障。我们维持此前盈利预测不变，预计2020-2022年公司归母净利润分别为71、87、104亿元，EPS分别为1.33、1.64、1.94元，当前股价对应PE为7.8、6.4、5.4倍。维持“买入”评级。

● 毛利率略有回落，业绩增长靓丽

金科股份发布2020年半年报：2020年上半年，公司实现营收303.06亿元，同比增长16.09%；归母净利润36.15亿元，同比增长39.59%；基本每股收益0.68元。分业务结构看，公司房地产销售、生活服务、新能源收入占比93.0%、4.5%、1.0%；毛利率分别为26.2%、32.1%、45.4%；公司上半年实现综合毛利率26.0%，同比下降4.4个百分点；期间费率8.1%，同比下降2.2个百分点；推动公司销售净利率14.1%，同比提升2个百分点。

● 销售逆市增长，拿地力度回升

2020年上半年，公司实现销售金额868亿元，同比增长7%；销售面积860万平方米，同比增长3%。公司投资积极，拿地金额546亿元，同比增长29%；拿地面积1370万平方米，同比减少10%；楼面价3985元/平方米，占当期销售均价的39%。上半年公司拿地金额占销售金额的63%，同比提升11个百分点，公司处于持续扩土储阶段。截至2020H1，公司总可售面积超7400万平方米，其中，重庆占比降至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。

● 杠杆水平有所下降，融资成本低位

截至2020H1，公司资产负债率83.9%，净负债率124.6%，同比下降23个百分点；公司紧抓发债窗口期，年初至今超短融、公司债、ABS及中票累计发行额达78.6亿元，加权平均利率仅5.58%。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41,234	67,773	85,041	104,664	125,644
YOY(%)	18.6	64.4	25.5	23.1	20.0
归母净利润(百万元)	3,886	5,676	7,107	8,732	10,360
YOY(%)	93.8	46.1	25.2	22.9	18.6
毛利率(%)	28.6	28.8	28.7	28.7	28.7
净利率(%)	9.4	8.4	8.4	8.3	8.2
ROE(%)	10.6	12.2	13.8	14.9	15.4
EPS(摊薄/元)	0.73	1.06	1.33	1.64	1.94
P/E(倍)	14.3	9.8	7.8	6.4	5.4
P/B(倍)	2.6	2.1	1.8	1.5	1.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 毛利率略有回落，业绩增长靓丽	3
2、 销售逆市增长，拿地力度回升	3
3、 杠杆水平有所下降，融资成本低位	5
4、 盈利预测与投资建议	6
5、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

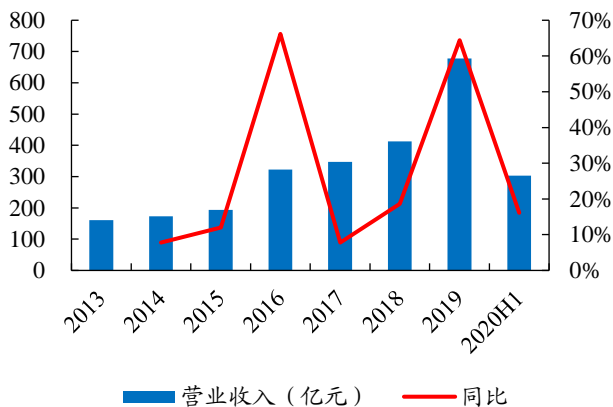
图表目录

图 1: 金科股份 2020H1 营收增速 16%	3
图 2: 金科股份 2020H1 归母净利润增速 40%	3
图 3: 金科股份 2020H1 预收账款增速 22%	3
图 4: 金科股份 2020H1 净利率持续提升	3
图 5: 金科股份 2020H1 销售金额增速 7%	4
图 6: 金科股份 2020H1 销售面积增速 3%	4
图 7: 金科股份 2020H1 拿地金额增速 29%	4
图 8: 金科股份 2020H1 拿地面积增速-10%	4
图 9: 金科股份 2020H1 拿地力度持续提升	5
图 10: 金科股份 2020H1 拿地均价/销售均价有所提升	5
图 11: 金科股份 2020H1 土储可售面积达 7400 万平米	5
图 12: 金科股份 2020H1 净负债率有所下降	6

1、毛利率略有回落，业绩增长靓丽

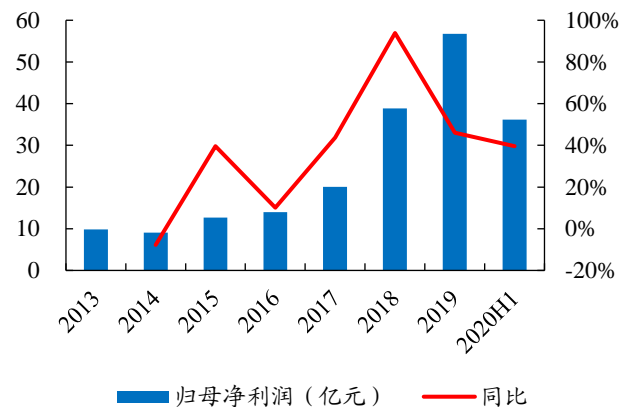
金科股份发布 2020 年半年报：2020 年上半年，公司实现营收 303.06 亿元，同比增长 16.09%；归母净利润 36.15 亿元，同比增长 39.59%；基本每股收益 0.68 元。分业务结构看，公司房地产销售、生活服务、新能源收入占比 93.0%、4.5%、1.0%；毛利率分别为 26.2%、32.1%、45.4%；公司上半年实现综合毛利率 26.0%，同比下降 4.4 个百分点；期间费率 8.1%，同比下降 2.2 个百分点；推动公司销售净利率 14.1%，同比提升 2 个百分点。

图1：金科股份 2020H1 营收增速 16%



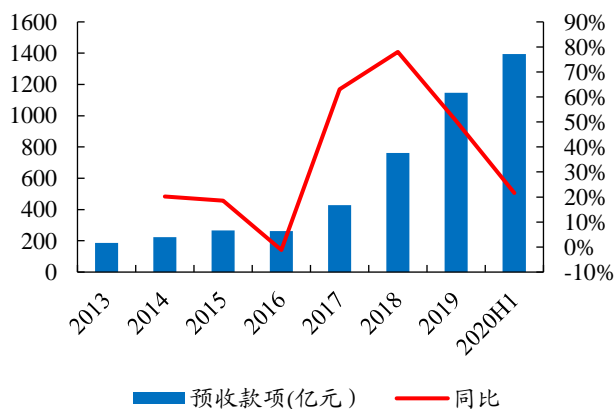
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金科股份 2020H1 归母净利润增速 40%



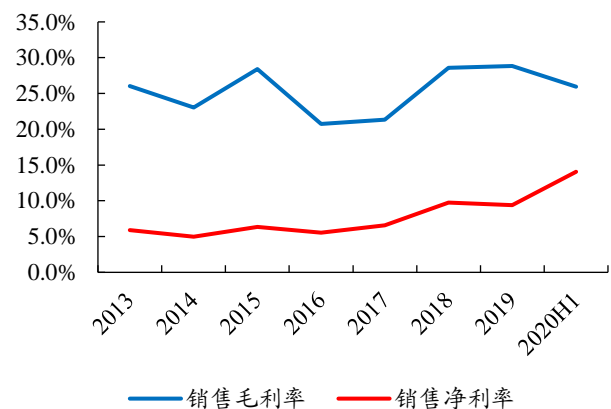
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金科股份 2020H1 预收账款增速 22%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金科股份 2020H1 净利率持续提升



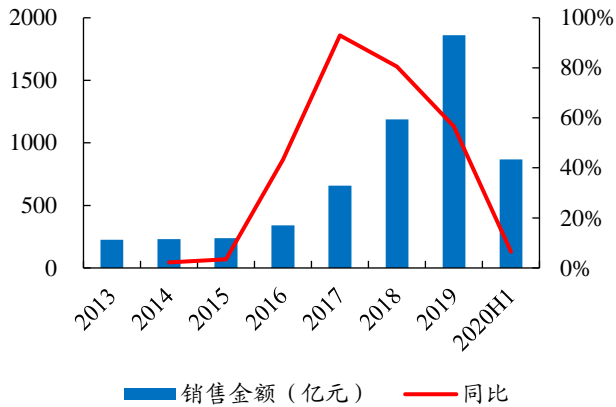
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、销售逆市增长，拿地力度回升

2020 年上半年，公司实现销售金额 868 亿元，同比增长 7%；销售面积 860 万平方米，同比增长 3%。公司投资积极，拿地金额 546 亿元，同比增长 29%；拿地面积 1370 万平方米，同比减少 10%；楼面价 3985 元/平米，占当期销售均价的 39%。上半

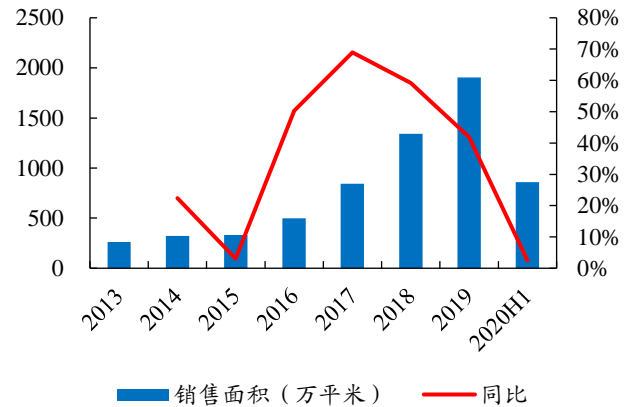
年公司拿地金额占销售金额的 63%，同比提升 11 个百分点，公司处于持续扩土储阶段。截至 2020H1，公司总可售面积超 7400 万平方米，其中，重庆占比降至 25%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别为 25%、16%、17%、8%、4%，可售资源全国化布局更趋均衡。

图5: 金科股份 2020H1 销售金额增速 7%



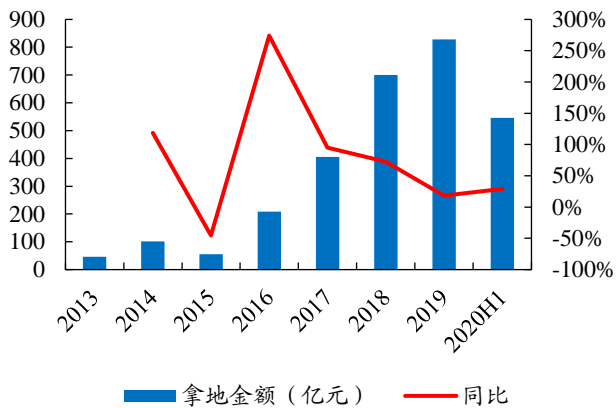
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图6: 金科股份 2020H1 销售面积增速 3%



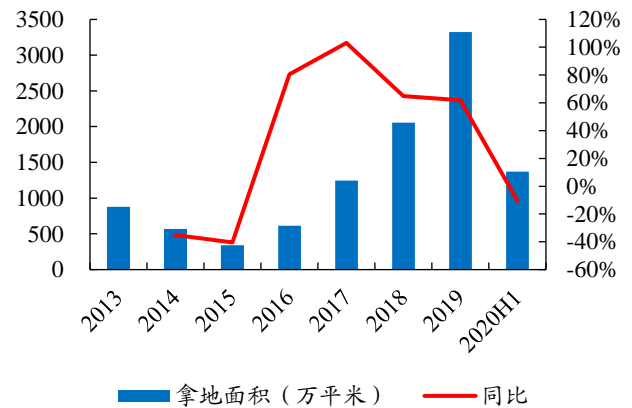
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图7: 金科股份 2020H1 拿地金额增速 29%

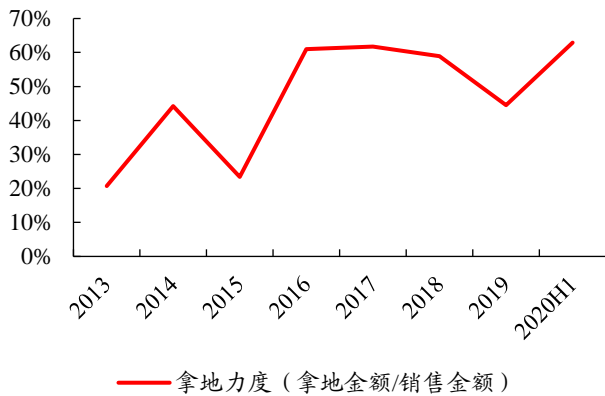


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

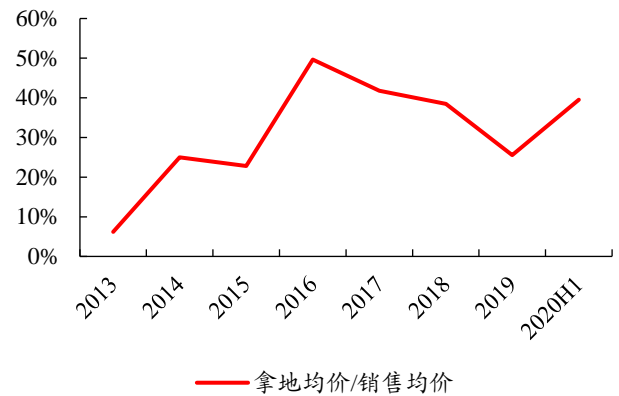
图8: 金科股份 2020H1 拿地面积增速-10%



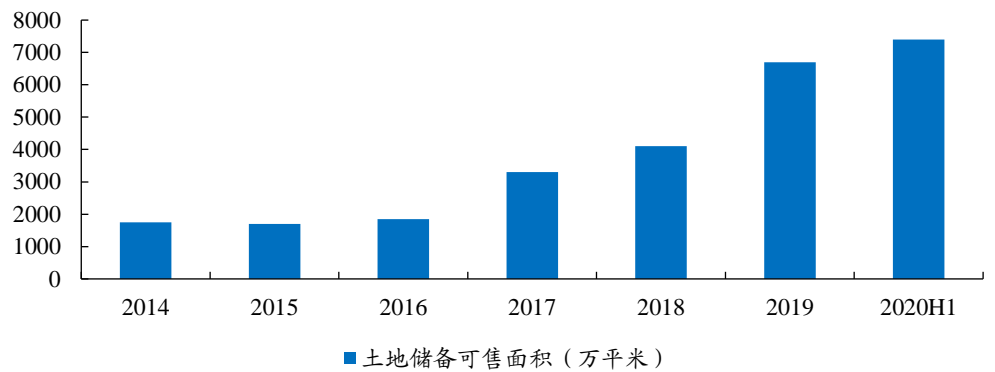
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 金科股份 2020H1 拿地力度持续提升


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图10: 金科股份 2020H1 拿地均价/销售均价有所提升


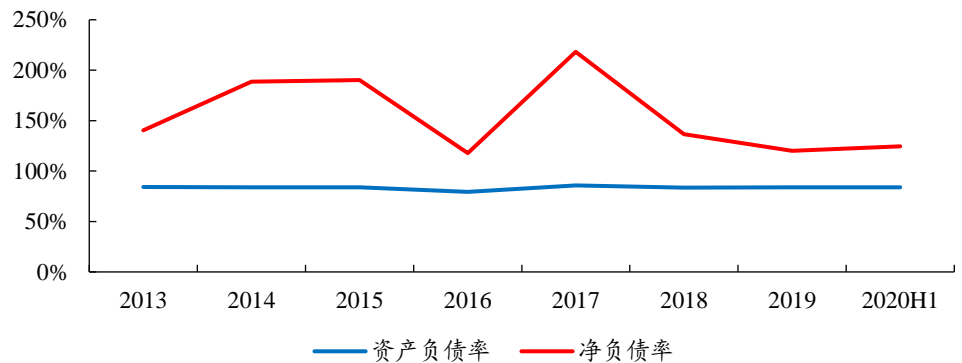
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图11: 金科股份 2020H1 土储可售面积达 7400 万平米


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

3、杠杆水平有所下降，融资成本低位

截至 2020H1，公司资产负债率 83.9%，净负债率 124.6%，同比下降 23 个百分点；公司紧抓发债窗口期，年初至今超短融、公司债、ABS 及中票累计发行额达 78.6 亿元，加权平均利率仅 5.58%。

图12: 金科股份 2020H1 净负债率有所下降


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

金科股份以国家城市群发展战略为导向，紧密围绕“三圈一带”，即京津冀经济圈、长三角经济圈、珠三角经济圈和长江经济带，进行战略布局。公司土地储备充沛，低成本拿地优势显著。近年来公司销售提速，业绩增长有保障。股票激励计划和同舟共赢等多种激励方式共同提升员工积极性。我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 71、87、104 亿元，EPS 分别为 1.33、1.64、1.94 元，当前股价对应 PE 为 7.8、6.4、5.4 倍。维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大: 行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险: 按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧: 银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。
- 4) 企业运营风险: 企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。
- 5) 棚改货币化不达预期: 棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	213341	291229	317515	360888	390032
现金	29852	35986	37811	46201	59274
应收票据及应收账款	1589	2280	2575	3400	3773
其他应收款	13023	22498	24100	28232	31598
预付账款	3392	9187	9711	10225	11071
存货	160835	214241	234875	262698	272157
其他流动资产	4650	7037	8444	10133	12159
非流动资产	17357	30376	35480	40889	46395
长期投资	7368	13622	15700	17782	19868
固定资产	2374	4378	5480	6876	8438
无形资产	64	76	66	56	45
其他非流动资产	7552	12301	14234	16175	18045
资产总计	230699	321605	352995	401777	436426
流动负债	137626	200965	221953	260034	287366
短期借款	3196	3060	3128	3094	3111
应付票据及应付账款	16341	31051	36317	42247	49638
其他流动负债	118088	166854	182508	214692	234617
非流动负债	55307	68488	73334	75937	73487
长期借款	53771	65917	71057	73513	71136
其他非流动负债	1536	2572	2277	2424	2351
负债合计	192932	269454	295287	335971	360853
少数股东权益	14586	24784	25637	26685	27928
股本	5340	5340	5340	5340	5340
资本公积	4100	4507	4507	4507	4507
留存收益	10768	14449	17732	22203	27865
归属母公司股东权益	23181	27367	32071	39121	47645
负债和股东权益	230699	321605	352995	401777	436426

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1329	2239	16964	8924	18916
净利润	4021	6357	7960	9780	11603
折旧摊销	238	345	369	392	500
财务费用	50	629	779	976	1169
投资损失	186	-186	1	-43	-27
营运资金变动	-3107	-5963	8403	-1923	6134
其他经营现金流	-58	1056	-547	-259	-463
投资活动现金流	-8001	-11989	-5148	-5389	-5571
资本支出	277	932	2321	2194	2343
长期投资	-3701	-4792	-2078	-2000	-2086
其他投资现金流	-11425	-15849	-4904	-5195	-5314
筹资活动现金流	17975	15154	-9992	4856	-272
短期借款	-3224	-136	68	-34	17
长期借款	4228	12146	5140	2456	-2377
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	30	407	0	0	0
其他筹资现金流	16941	2736	-15200	2434	2088
现金净增加额	11303	5403	1824	8390	13073

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	41234	67773	85041	104664	125644
营业成本	29453	48230	60631	74636	89588
营业税金及附加	1407	2707	3396	4180	5018
营业费用	2562	4215	5286	6507	7811
管理费用	2340	2689	3750	4291	5528
研发费用	3	41	29	50	51
财务费用	50	629	779	976	1169
资产减值损失	35	981	652	1159	1177
其他收益	73	154	184	203	223
公允价值变动收益	66	96	81	89	85
投资净收益	-186	186	-1	43	27
资产处置收益	0	2	1	1	1
营业利润	5339	8622	10783	13201	15637
营业外收入	87	96	75	86	86
营业外支出	215	383	421	463	510
利润总额	5210	8335	10436	12823	15214
所得税	1190	1978	2477	3043	3610
净利润	4021	6357	7960	9780	11603
少数股东损益	135	681	853	1048	1243
归母净利润	3886	5676	7107	8732	10360
EBITDA	8404	12264	13200	15657	17887
EPS(元)	0.73	1.06	1.33	1.64	1.94

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	64.4	25.5	23.1	20.0
营业利润(%)	75.9	61.5	25.1	22.4	18.5
归属于母公司净利润(%)	93.8	46.1	25.2	22.9	18.6
获利能力					
毛利率(%)	28.6	28.8	28.7	28.7	28.7
净利率(%)	9.4	8.4	8.4	8.3	8.2
ROE(%)	10.6	12.2	13.8	14.9	15.4
ROIC(%)	6.0	7.1	7.8	8.3	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	83.6	83.8	83.7	83.6	82.7
净负债比率(%)	139.3	123.4	96.6	83.4	58.9
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	26.7	35.0	35.0	35.0	35.0
应付账款周转率	2.1	2.0	1.8	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.06	1.33	1.64	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.42	3.18	1.67	3.54
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.98	5.86	7.18	8.77
估值比率					
P/E	14.3	9.8	7.8	6.4	5.4
P/B	2.6	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.6	11.8	10.4	8.8	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn