

金科股份 (000656): 销售总量增长结构改善, 物业已提交上市申请

——公司 2020 年半年度报告点评

2020 年 09 月 07 日

强烈推荐/上调

金科股份 公司报告

2020 年 8 月 28 日公司公布 2020 年半年报, 公司上半年实现营业收入 303.1 亿元, 同比增长 16%; 实现归母净利润 36.2 亿, 同比增长 40%。我们对公司上半年经营和业绩点评如下:

业绩高增符合预期, 盈利能力改善。公司上半年毛利率 26.0%, 较 2019 年中期和 2019 年底分别下滑 4.4pct 和 2.9pct。但公司归母净利润率同比提升 2pct 达到 11.9%, 我们认为主因以下几点: 1) 公司控费能力提高, 期间费用率下降 2.2pct; 2) 获得 5.84 亿投资净收益 (去年同期为 -1.78 亿), 全部为对合联营企业的投资收益; 3) 综合税率下降 1pct; 4) 结算权益比提升 3pct 至 84.9%。截止 2020 年中期, 公司已售未结资源对 2019 年营收覆盖率达 206%, 全年营收稳健增长确定性较强。

销售高增长并且结构改善, 华东区域占比提升。2020 年上半年, 公司全力抢抓市场机会, 实现疫情后销售突破: 销售面积 860 万平方米, 同比增长 2.5%; 销售均价 10093 元/平方米, 首次突破万元。销售金额达到 868 亿元, 同比增长 6.6%。销售均价提升主因销售结构改善, 华东区域占比达到 43%, 余下的重庆、西南 (不含重庆)、华中、华南分别为 19%、12%、10%、8%。

拿地保持积极, 土储充沛。公司近年来拿地始终较为积极, 2020 年上半年拿地力度达到 159.3%, 公司坚持严格拿地标准, 积极补充土储。上半年新增土储中, 二三线城市计容建面占比超 85%。报告期末, 公司总可售面积达 7400 万平方米, 约为 2019 年全年销售面积的 3.9 倍, 全年 2200 亿元销售目标有望实现。前 8 个月公司累计销售金额 1218 亿元, 同比增长 19.8%。

物业业务赴港上市, 多元化布局再上台阶。今年 6 月底金科旗下公司金科智慧服务已向联交所递交 IPO 申请。作为多元化战略的重要一翼, 金科服务 2019 年末合同面积超 2.5 亿平方米, 实际在管面积达 1.2 亿平方米, 连续 5 年蝉联物管企业 TOP10。此次赴港上市将成为“四位一体”协同发展战略的关键一环, 助力公司战略转型, 且有助于公司增厚净资产降低杠杆。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	41,233.68	67,773.37	85,020.82	102,718.72	124,144.70
增长率 (%)	18.63%	64.36%	25.45%	20.82%	20.86%
归母净利润 (百万元)	3,885.92	5,675.83	5,778.31	6,568.36	6,801.90
增长率 (%)	93.85%	46.06%	1.81%	13.67%	3.56%
净资产收益率 (%)	16.76%	20.74%	17.31%	16.08%	14.01%
每股收益 (元)	0.72	1.05	1.08	1.23	1.27
PE	13.76	9.44	9.16	8.06	7.78
PB	2.28	1.93	1.59	1.30	1.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家专注于房地产开发与销售的大型企业集团, 经过二十多年的健康发展, 现已形成民生地产开发、生活服务、科技产业 (园区) 投资运营、文商旅康养等相关多元化产业“四位一体”协同发展的战略格局。公司拥有房地产开发一级资质, 下属公司具有建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、物业管理壹级资质、建筑行业设计甲级资质、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质。

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

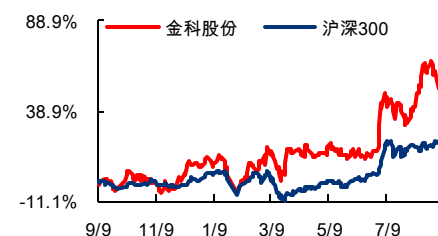
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	10.95-6.12
总市值 (亿元)	529.17
流通市值 (亿元)	523.9
总股本/流通 A 股 (万股)	533,972/528,663
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.71

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

研究助理: 曹钧鹏

010-66554065 caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070038

研究助理: 陈刚

010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119080008

净负债率较年底小幅提升，全年杠杆有望改善。2020年上半年，公司净负债率为128.2%（永续债记为负债），较2019年底提升4.6pct；剔除预收账款后的资产负债率为74.1%，较同期减少0.7pct。报告期末，公司货币资金对短期有息负债的覆盖率达101.2%。我们预计伴随业绩结转，公司净负债率有望下降。

公司盈利预测及投资评级：我们认为伴随公司股权结构更趋稳定、加强华东区域布局和提升周转速度，公司正走在正确的发展通道上。看好年底公司杠杆微降，业绩和销售稳健增长。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为57.8亿元、65.7亿元、68.0亿元，对应EPS分别为1.1、1.2和1.3元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为9.2、8.1和7.8倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司结转不及预期，销售目标完成不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	213341	291229	386277	500782	605877	营业收入	41234	67773	85021	102719	124145
货币资金	29852	35986	34008	41087	49658	营业成本	29453	48230	64066	78327	96914
应收账款	1584	2280	3063	3578	4398	营业税金及附加	1407	2707	3396	4103	4958
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	2562	4215	5287	6388	7720
预付款项	3392	9187	15593	24209	34870	管理费用	2340	2689	3374	4076	4926
存货	160835	214241	300145	395928	477931	财务费用	50	629	872	1032	1268
其他流动资产	4650	7031	9100	11224	13795	研发费用	3	41	0	0	0
非流动资产合计	17357	30376	41073	66136	124034	资产减值损失	35.14	-981.48	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	7368	13622	13758	13827	14103	公允价值变动收益	66.43	95.87	0.00	0.00	0.00
固定资产	2374	4378	4028	3678	3327	投资净收益	-186.2	185.70	790.00	1106.00	1493.10
无形资产	64	76	71	67	63	加: 其他收益	73.49	153.71	153.71	153.71	153.71
其他非流动资产	116	1442	1457	1471	1486	营业利润	5339	8622	8982	10054	10007
资产总计	230699	321605	427349	566918	729911	营业外收入	86.58	96.30	101.11	109.20	117.94
流动负债合计	137626	200965	300331	431676	586553	营业外支出	215.05	382.86	574.29	620.23	669.85
短期借款	3196	3060	996	9257	11453	利润总额	5210	8335	8509	9543	9455
应付账款	13681	23549	30852	37720	46670	所得税	1190	1978	1981	2222	2201
预收款项	504960	577820	662841	765560	889704	净利润	4021	6357	6528	7321	7254
一年内到期的非流动负债	24443	29709	34166	40999	51249	少数股东损益	135	681	749	753	452
非流动负债合计	55307	68488	67305	67312	67286	归属母公司净利润	3886	5676	5778	6568	6802
长期借款	47370	52382	52382	52382	52382	主要财务比率					
应付债券	6400	13535	13670	13807	13945		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	192932	269454	367635	498988	653839	成长能力					
少数股东权益	14586	24784	25533	26286	26738	营业收入增长	18.63%	64.36%	25.45%	20.82%	20.86%
实收资本(或股本)	5340	5340	5340	5340	5340	营业利润增长	75.85%	61.50%	4.18%	11.94%	-0.47%
资本公积	4100	4507	4507	4507	4507	归属于母公司净利润增长	93.85%	46.06%	1.81%	13.67%	3.56%
未分配利润	9831	12985	18083	23878	29880	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23181	27367	33381	40843	48533	毛利率(%)	28.57%	28.84%	24.65%	23.75%	21.93%
负债和所有者权益	230699	321605	427349	566918	729911	净利率(%)	9.75%	9.38%	7.68%	7.13%	5.84%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.68%	1.76%	1.35%	1.16%	0.93%
						ROE(%)	16.76%	20.74%	17.31%	16.08%	14.01%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	1329	2239	6945	16478	53348	资产负债率(%)	84%	84%	86%	88%	90%
折旧摊销	4021	6357	6528	7321	7254	流动比率	1.55	1.45	1.29	1.16	1.03
财务费用	237.73	345.30	368.67	373.82	379.67	速动比率	0.38	0.38	0.29	0.24	0.22
应收帐款减少	50	629	872	1032	1268	营运能力					
预收帐款增加	-89	-696	-783	-515	-820	总资产周转率	0.21	0.25	0.23	0.21	0.19
投资活动现金流						应收账款周转率	27	35	32	31	31
公允价值变动收益	-8001	-11989	-10381	-23254	-55707	应付账款周转率	3.28	3.64	3.13	3.00	2.94
长期投资减少	66	96	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	-10981	-25043	-57788	每股收益(最新摊薄)	0.72	1.05	1.08	1.23	1.27
筹资活动现金流						每股净现金流(最新摊薄)	2.12	1.01	-0.37	1.33	1.61
应付债券增加	-186	186	790	1106	1493	每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.13	6.25	7.65	9.09
长期借款增加	17975	15154	1458	13856	10930	估值比率					
普通股增加	-5898	7134	135	137	138	P/E	13.76	9.44	9.16	8.06	7.78
资本公积增加	10126	5012	0	0	0	P/B	2.28	1.93	1.59	1.30	1.09
现金净增加额						EV/EBITDA	18.66	12.13	11.77	11.21	11.38
	11303	5403	-1978	7079	8570						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019年7月加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526