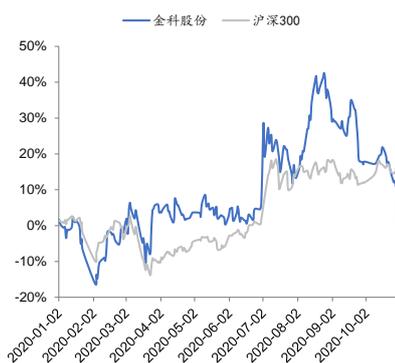


销售增长、无谓周期，拿地积极、业绩稳增

投资评级：增持（维持）

报告日期：	2020-10-31
收盘价（元）	7.75
近 12 个月最高/最低	10.95/6.41
总股本（百万股）	5339.7
流通股本（百万股）	5286.6
流通股比例（%）	99
总市值（亿元）	413.8
流通市值（亿元）	413.8

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邹坤

执业证书号：S0010520040001

邮箱：zoukun@hazq.com

研究助理：王洪岩

执业证书号：S0010120060026

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_金科股份 (000656)：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航》2020-06-24

主要观点：

事件

公司发布 2020 年第三季度报告：前三季度，实现营业收入 477.26 亿元，同比增长 10.47%；实现归母净利润 44.37 亿元，同比增长 11.46%；实现基本每股收益 0.83 元。

业绩稳步增长，结转毛利率下行致单季波动

前三季度，公司实现营业收入 477.26 亿元、归母净利润 44.37 亿元，同比分别增长 10.47% 和 11.46%。报告期内，合作开发的项目陆续结转，投资收益达 7.4 亿元。随着费用管控能力的进一步提升，报告期内公司销售管理费率（销售金额口径）降至 2.50%，较去年同期下降 0.58 个百分点。公司三季度单季营收及归母净利润增速出现大幅波动的原因在于单季毛利率降至 23.83%，较去年同期下降 5.95 个百分点。毛利率下行主要源于 2017 年高地价项目陆续进入结转阶段。2018、2019 地价售价比有所下行，未来毛利率修复可期。截至 2020Q3 末，公司预收账款约 1539 亿元，覆盖 2019 年房地产业务营收约 2.4 倍，未来业绩释放可期。

销售高增，Q3 单季增速提升；拿地积极、杠杆可控

报告期内，公司实现销售金额 1473 亿元，同比增长 17%；销售面积 1421 万平方米，同比增长 14%，位列克而瑞销售排行榜（全口径金额）第 16 位。随着疫情影响逐渐淡化，公司销售持续修复。分季度来看，2020Q3 单季销售金额同比达 37%（2020Q2 单季同比为 17%）。报告期内，公司拿地积极，土地购置金额 740 亿元，同比增长 21%；拿地面积 1995 万方，同比下降 18%；拿地金额占同期销售金额的 50% 左右，较去年同期提升 1.0 个百分点。截至报告期末，公司净负债率 112%，较去年末下降 8 个百分点；货币资金约 323 亿元，现金覆盖短债约 1.02 倍；剔除预收账款后的资产负债率约为 72.7%，较去年末下降 2.1 个百分点。

“四位一体”协同发展，物业板块上市在即

公司在夯实主业的同时，业务布局多维延伸。**金科智慧服务**：截至 2020 年 6 月 30 日，物业板块合同建筑面积约 2.56 亿平方米，在管面积约 1.30 亿平方米，集团输送与外部拓展并行，规模稳步提升。金科智慧服务通过上市聆讯，预计物业板块上市有望增厚集团整体市值，带动估值修复。**金科产业**：围绕智能制造、数字科技、健康科技、智慧建造等产业方向，构建产业综合运营服务体系，推动区域产业结构升级。**金科新能源**：截至 2019 年末，景峡、烟墩风电场全部实现并网发电，总装机容量达到 40 万千瓦，两个风电场全年上网电量共计 103,076 万千瓦时。

投资建议

公司 2018 年销售金额突破千亿关口，2019 年以 1860 亿元延续逆势高增。2016 年拿地态度转向积极后，土储规模稳步提升，跨区域布局持续推进。公司陆续实施“股权激励+跟投机制+员工持股”的综合激励机制，调动

员工积极性，增强企业凝聚力、向心力，不断为公司精进赋能。通过强化销售回款及拓宽融资渠道优化负债结构实现杠杆可控，有望由融资催化规模提升向内源支撑持续发展转变。慷慨分红、高股息率或成企业价值投资另一亮点。物业板块上市稳步推进，释放独立经营能力的同时，有望增厚集团整体市值带动估值修复。我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.27、1.62、1.95元/股，相对当前股价PE为6.1、4.8、4.0倍，维持“增持”评级。

风险提示

销量不及预期，行业调控政策趋严，资金面超预期收紧等。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	67773	82764	103536	126684	
收入同比(%)	64.4%	22.1%	25.1%	22.4%	
归属母公司净利润	5676	6763	8659	10408	
净利润同比(%)	46.1%	19.2%	28.0%	20.2%	
毛利率(%)	28.84%	27.96%	28.10%	27.83%	
ROE(%)	20.7%	21.7%	23.9%	24.4%	
每股收益(元)	1.06	1.27	1.62	1.95	
P/E	7.23	6.12	4.78	3.98	
P/B	1.50	1.33	1.14	0.97	

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测
利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	67773	82764	103536	126684
%同比增速	64%	22%	25%	22%
营业成本	48230	59623	74440	91427
毛利	19543	23141	29096	35257
%营业收入	29%	28%	28%	28%
税金及附加	2707	3393	4245	5194
%营业收入	4%	4%	4%	4%
销售费用	4215	5421	6419	8234
%营业收入	6%	7%	6%	7%
管理费用	2689	3311	4038	5067
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	41	50	31	38
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	629	809	1488	1478
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-981	0	0	0
信用减值损失	-96	0	0	0
其他收益	154	83	155	190
投资收益	186	8	10	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	96	0	0	0
资产处置收益	2	1	2	2
营业利润	8622	10250	13042	15450
%营业收入	13%	12%	13%	12%
营业外收支	-287	-287	-287	-287
利润总额	8335	9963	12756	15164
%营业收入	12%	12%	12%	12%
所得税费用	1978	2364	3027	3599
净利润	6357	7599	9729	11565
%营业收入	9%	9%	9%	9%
归属于母公司的净利润	5676	6763	8659	10408
%同比增速	46%	19%	28%	20%
少数股东损益	681	836	1070	1156
EPS (元/股)	1.06	1.27	1.62	1.95

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.06	1.27	1.62	1.95
BVPS	5.13	5.83	6.80	8.00
PE	7.23	6.12	4.78	3.98
PEG	0.16	0.32	0.17	0.20
PB	1.50	1.33	1.14	0.97
EV/EBITDA	10.13	9.17	7.01	6.10
ROE	20.7%	21.7%	23.9%	24.4%
ROIC	5%	5%	7%	8%

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	35986	36724	37390	36266
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2280	2989	3613	4496
存货	214241	249926	297760	350679
预付账款	9187	8943	11166	13714
其他流动资产	29535	33103	40247	47663
流动资产合计	291229	331685	390176	452818
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	13622	13622	13622	13622
投资性房地产	8324	8324	8324	8324
固定资产合计	4378	5765	7115	8586
无形资产	76	93	105	119
商誉	488	488	488	488
递延所得税资产	1622	1622	1622	1622
其他非流动资产	1867	1431	778	64
资产总计	321605	363029	422230	485643
短期借款	3060	3060	3060	3060
应付票据及应付账款	31051	36120	44505	53442
预收账款	114694	138071	176688	214274
应付职工薪酬	677	837	1045	1283
应交税费	4342	5643	7102	8577
其他流动负债	47141	54060	58362	65975
流动负债合计	200965	237791	290763	346611
长期借款	52382	52382	52382	52382
应付债券	13535	13535	13535	13535
递延所得税负债	910	910	910	910
其他非流动负债	1661	1661	1661	1661
负债合计	269454	306279	359251	415099
归属于母公司的所有者权益	27367	31130	36288	42697
少数股东权益	24784	25620	26690	27847
股东权益	52151	56750	62979	70543
负债及股东权益	321605	363029	422230	485643

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	2239	6640	7466	6244
投资	-5714	0	0	0
资本性支出	-931	-1562	-1272	-1342
其他	-5344	8	10	13
投资活动现金流净额	-11989	-1554	-1261	-1330
债权融资	0	0	0	0
股权融资	8956	0	0	0
银行贷款增加(减少)	70033	0	0	0
筹资成本	-9873	-4349	-5539	-6039
其他	-53963	0	0	0
筹资活动现金流净额	15154	-4349	-5539	-6039
现金净流量	5403	738	666	-1124

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。