

金科股份 (000656.SZ)

2020年销售 2233 亿同增 20%，拿地能级显著提升

事件：2020年1月11日，公司公布2020年经营情况简报。

全年销售金额 **2233 亿**超额完成年度目标，回款率 **90%**创近四年新高。公司2020年实现销售金额2233亿元(+20%)，销售面积2240万方(+18%)；销售均价9968.8元/平(+2.1%)。疫情影响下公司仍顺利完成2200亿年度目标，且销售额在主流房企中排名第16位，较去年提升一位，销售额增速在TOP40房企中排名中等偏上。公司在促销售的同时强抓回款，2020年实现销售回款2011亿元(+25%)，回款率达90%(+3pct)，为2017年至今最高。公司前三季度预收款项与合同负债共计1539.5亿元，覆盖2019年结算收入2.27倍，锁定未来业绩释放。

五年战略目标明确，2025年总销售4500亿CAGR15%，“地产+”业务销售500亿元。12月公司发布五年战略规划，未来五年总体战略是“四位一体、生态协同”高质量发展战略。一方面精耕地产主业，设定**2025年总销售规模4500亿元以上，年复合增长率15%以上**的销售目标，在行业整体增速放缓的背景下，较高目标体现了公司对未来发展的信心。另一方面规划**做强智慧服务，做优科技产业，做实商旅康养**，并进行产业链上下游的投资布局，打造产业链生态圈，实现地产与产业链的双向赋能。公司计划“地产+”业务到2025年销售规模达500亿元以上，持有优质资产规模达300-500亿。整体来看，公司将开启从过去五年快速扩张向接下来五年高质量发展、从单一业务向多元业务协同发展的转变。

由于拿地能级提升均价同增**41.2%至3773万**，金额口径拿地强度逐年降至**39.9%**。2020年，公司拿地148宗，计容建面2364万方(-28.9%)，土地购置合同金额892亿元(+58.8%)。拿地均价3773万，同增41.2%，主要由于前两年拿地适当下沉，2020年拿地能级提升所致，截止2020Q3一二三线城市拿地权益建面占比分别为0.34%/51.61%/48.05%。面积口径和金额口径的拿地强度分别为105.5%(-68.9pct)和39.9%(-7.8pct)，近几年公司拿地强度呈现逐年下降的趋势，体现公司从促规模到重质量的战略转变。五年计划里公司将进一步提高投资能力，计划到2025年招拍挂与非招拍挂拿地占比达50%:50%，有助公司进一步降本增利。

投资建议：我们预测公司20/21/22年营收为872亿元/1069亿元/1294亿元，营收增速为28.7%/22.5%/21.1%，归母净利润为72亿元/87亿元/97亿元，归母净利润增速为27.7%/19.8%/12.0%。公司业绩稳定，维持“买入”评级。

风险提示：结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。疫情影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41,234	67,773	87,224	106,850	129,395
增长率 yoy (%)	18.6	64.4	28.7	22.5	21.1
归母净利润(百万元)	3,886	5,676	7,247	8,679	9,724
增长率 yoy (%)	93.8	46.1	27.7	19.8	12.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	1.06	1.36	1.63	1.82
净资产收益率 (%)	10.6	12.2	14.1	14.9	15.0
P/E (倍)	10.0	6.9	5.4	4.5	4.0
P/B (倍)	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8

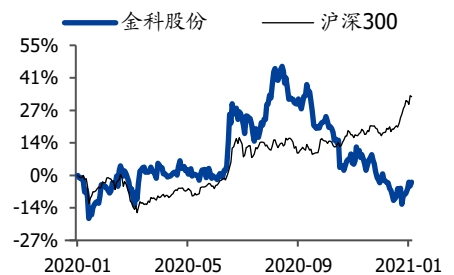
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	7.29
总市值(百万元)	38,926.53
总股本(百万股)	5,339.72
其中自由流通股(%)	99.01
30日日均成交量(百万股)	27.36

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱: yangqianwen@gszq.com

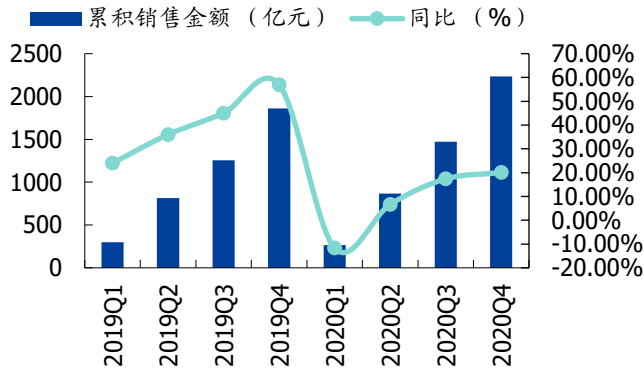
相关研究

- 《金科股份(000656.SZ):发布五年战略规划,开启高质量发展阶段》2020-12-18
- 《金科股份(000656.SZ):销售增长稳定,负债指标改善》2020-11-01
- 《金科股份(000656.SZ):积极拿地深耕二三线城市,业绩持续高质量增长》2020-08-28



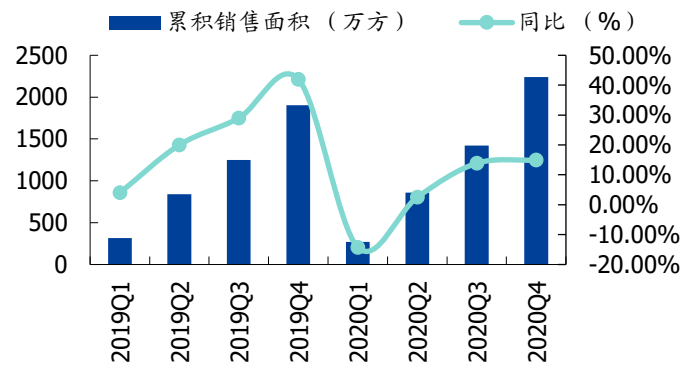
全年销售金额 **2233 亿**超额完成年度目标，回款率 **90%**创近四年新高。公司 2020 年实现销售金额 2233 亿元 (+20%)，销售面积 2240 万方 (+18%)；销售均价 9968.8 元/平 (+2.1%)。疫情影响下公司仍顺利完成 2200 亿年度目标，且销售额在主流房企中排名第 16 位，较去年提升一位，增速在 TOP40 房企中排名中等偏上。公司在促销销售的同时强抓回款，2020 年实现销售回款 2111 亿元 (+25%)，回款率达 90% (+3pct)，为 2017 年至今最高。公司前三季度预收款项与合同负债共计 1539.5 亿元，覆盖 2019 年结算收入 2.27 倍，锁定未来业绩释放。

图表 1: 累计销售金额及同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 累计销售面积及同比增速

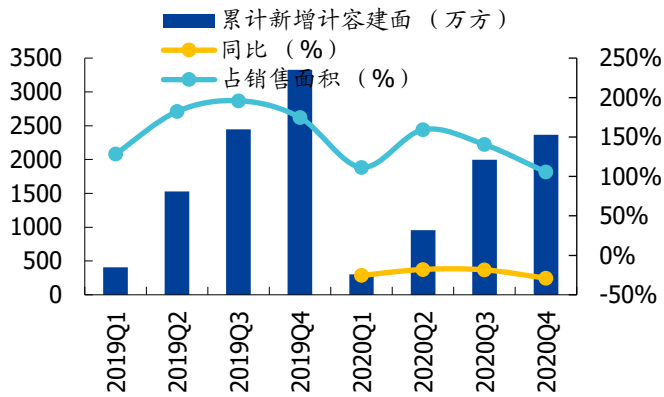


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

五年战略目标明确，2025 年总销售 4500 亿 CAGR15%，“地产+”业务销售 500 亿元。12 月公司发布五年战略规划，未来五年总体战略是“四位一体、生态协同”高质量发展战略。一方面精耕地产主业，设定 2025 年总销售规模 4500 亿元以上，年复合增长率 15% 以上的销售目标，在行业整体增速放缓的背景下，较高目标体现了公司对未来发展的信心。另一方面规划做强智慧服务，做优科技产业，做实商旅康养，并进行产业链上下游的投资布局，打造产业链生态圈，实现地产与产业链的双向赋能。公司计划“地产+”业务到 2025 年销售规模达 500 亿元以上，持有优质资产规模达 300-500 亿。整体来看，公司将开启从过去五年快速扩张向接下来五年高质量发展、从单一业务向多元业务协同发展的转变。

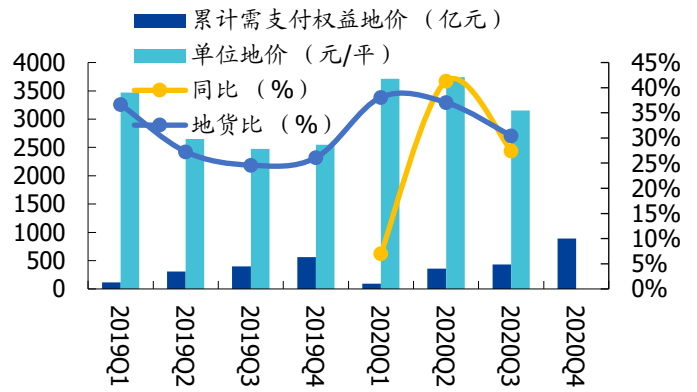
由于拿地能级提升均价同增 41.2% 至 3773 万，金额口径拿地强度逐年降至 39.9%。2020 年，公司拿地 148 宗，计容建面 2364 万方 (-28.9%)，土地购置合同金额约 892 亿元 (+58.8%)。拿地均价 3773 万，同比增长 41.2%，主要由于前两年拿地适当下沉，而 2020 年拿地能级提升所致，截止 2020H1 新增土储建面二三线占比 85%。面积口径和金额口径的拿地强度分别为 105.5% (-68.9pct) 和 39.9% (-7.8pct)，近几年公司拿地强度呈现逐年下降的趋势，体现公司从促规模到重质量的战略转变。五年计划里公司将进一步提高投资能力，计划到 2025 年招拍挂与非招拍挂拿地占比达 50%: 50%，有助公司进一步降本增利。

图表3: 累计新增计容面积及同比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 累计需支付权益地价



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	213341	291229	317273	392960	453159
现金	29852	35986	49280	80023	110363
应收票据及应收账款	1589	2280	2980	3881	4334
其他应收款	13023	22498	23217	32784	35034
预付账款	3392	9187	7002	12829	11187
存货	160835	214241	227756	256407	285204
其他流动资产	4650	7037	7037	7037	7037
非流动资产	17357	30376	40811	51021	61147
长期投资	7368	13622	20140	26747	33466
固定资产	2374	4378	5696	6800	8024
无形资产	64	76	69	63	56
其他非流动资产	7552	12301	14907	17411	19602
资产总计	230699	321605	358085	443981	514306
流动负债	137626	200965	204796	257414	295318
短期借款	3196	3060	3939	4825	5843
应付票据及应付账款	16341	31051	30839	45281	47854
其他流动负债	118088	166854	170018	207309	241621
非流动负债	55307	68488	95043	119611	141794
长期借款	53771	65917	92472	117039	139223
其他非流动负债	1536	2572	2572	2572	2572
负债合计	192932	269454	299839	377025	437112
少数股东权益	14586	24784	26059	27825	30240
股本	5340	5340	5340	5340	5340
资本公积	4100	4507	4507	4507	4507
留存收益	10768	14449	19147	24975	31714
归属母公司股东权益	23181	27367	32187	39131	46954
负债和股东权益	230699	321605	358085	443981	514306

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1329	2239	7018	6429	5635
净利润	4021	6357	8497	10392	12073
折旧摊销	238	345	402	462	570
财务费用	50	629	1543	1233	748
投资损失	186	-186	-305	-404	-449
营运资金变动	-3107	-5963	-3206	-5134	-7278
其他经营现金流	-58	1056	87	-120	-31
投资活动现金流	-8001	-11989	-10619	-10147	-10217
资本支出	277	932	1560	1368	1495
长期投资	-3701	-4792	-6518	-6254	-6719
其他投资现金流	-11425	-15849	-15577	-15033	-15441
筹资活动现金流	17975	15154	16895	34460	34923
短期借款	-3224	-136	878	886	1018
长期借款	4228	12146	26555	24568	22183
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	-10538	9006	11722
现金净增加额	11303	5403	13294	30742	30341

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	41234	67773	87224	106850	129395
营业成本	29453	48230	62985	77466	94782
营业税金及附加	1407	2707	3585	3944	4920
营业费用	2562	4215	4509	6091	7538
管理费用	2340	2689	3895	4931	6056
研发费用	3	41	15	23	35
财务费用	50	629	1543	1233	748
资产减值损失	35	-981	0	0	0
其他收益	73	154	0	0	0
公允价值变动收益	66	96	53	50	66
投资净收益	-186	186	305	404	449
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	5339	8622	11051	13616	15832
营业外收入	87	96	79	76	85
营业外支出	215	383	213	236	262
利润总额	5210	8335	10918	13456	15654
所得税	1190	1978	2420	3064	3581
净利润	4021	6357	8497	10392	12073
少数股东损益	135	681	1275	1767	2415
归属母公司净利润	3886	5676	7223	8626	9659
EBITDA	8295	12137	15479	19158	22149
EPS (元)	0.73	1.06	1.35	1.62	1.81

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	64.4	28.7	22.5	21.1
营业利润(%)	75.9	61.5	28.2	23.2	16.3
归属于母公司净利润(%)	93.8	46.1	27.3	19.4	12.0
获利能力					
毛利率(%)	28.6	28.8	27.8	27.5	26.8
净利率(%)	9.4	8.4	8.3	8.1	7.5
ROE(%)	10.6	12.2	14.6	15.5	15.6
ROIC(%)	5.9	7.0	7.7	7.3	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	83.6	83.8	83.7	84.9	85.0
净负债比率(%)	139.3	123.4	123.5	117.3	111.0
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
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	33.2	31.1	31.5
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.06	1.35	1.62	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.42	1.31	1.20	1.06
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.98	5.88	7.18	8.64
估值比率					
P/E	10.0	6.9	5.4	4.5	4.0
P/B	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	12.8	10.6	8.8	7.6	7.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com