

金科股份 (000656)

销售目标超额完成，估值及股息率兼具吸引力

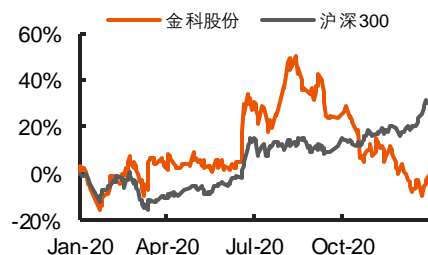
推荐 (维持)

现价: 7.13 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.jinke.com
大股东/持股	重庆市金科投资控股(集团)有限责任公司/14.20%
实际控制人	黄红云
总股本(百万股)	5,340
流通 A 股(百万股)	5,287
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	389.27
流通 A 股市值(亿元)	385.40
每股净资产(元)	5.52
资产负债率(%)	83.7

行情走势图



相关研究报告

- 《金科股份*000656*业绩平稳增长，销售表现突出》 2020-11-05
- 《金科股份*000656*业绩延续靓丽，销售优于行业》 2020-08-28
- 《金科股份*000656*规模跨越式增长，业绩释放正当时》 2020-08-11

证券分析师

杨侃
投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏
一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn

投资要点

事项:

近日公司发布2020年经营简报，全年实现销售金额2233亿元，同比增长20.1%，完成年度2200亿的销售目标。

平安观点:

- **销售目标超额完成，业绩稳健增长可期。**2020 年公司实现销售额 2233 亿元，同比增长 20.1%，超额完成全年 2200 亿元销售目标，市占率由 2019 年 1.2% 升至 1.4%，销售回款率达 90%。2017-2020 年公司销售金额 CAGR 达 50.3%，在 19 家主流房企中排名首位，奠定后续业绩增长基础。
- **投资相对积极，2025 年目标 4500 亿。**2020 年公司拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 105.5%、39.9%，期末总可售面积升至 7014 万平方米，为 2020 年销售面积 3.1 倍。公司近期出台未来五年规划，致力“四位一体、生态协调”高质量发展，2025 年销售目标 4500 亿元以上，年复合增长率 15% 以上。充足土储且布局均衡，为中期销售目标实现提供支撑。
- **金科服务市值高增，公司估值则处低位。**公司物业子公司金科服务上市后股价表现靓丽，总市值升至 436 亿元，公司持股部分对应市值 235 亿元，目前公司总市值 389 亿元，PE (2020E) 为 5.5 倍；若剔除物业板块，粗略测算地产等其它业务对应 PE (2020E) 仅为 2.3 倍。
- **融资成本改善，股息率吸引力十足。**近日公司将“18 金科 02”债券存续期后 2 年利率由 7.50% 下调至 4.00%，该债券发行规模为 16.1 亿元，不考虑投资者行使回售权，每年最多可节约资金成本 0.56 亿元。截至 1 月 11 日，公司股息率 (2019 年) 达 6.2%，在主流房企中排名靠前，远高于十年期国债收益率。
- **投资建议：**得益于战略布局调整及时精准，周转提速与激励完善，公司充分把握住本轮楼市复苏周期，实现规模跨越式增长。站在目前时点，公司土储充足质优、布局更加均衡合理，未来规模有望再上台阶，公司五年规

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41234	67773	85438	103482	122593
YoY (%)	18.6	64.4	26.1	21.1	18.5
净利润(百万元)	3886	5676	7053	8580	10363
YoY (%)	93.8	46.1	24.3	21.6	20.8
毛利率 (%)	28.6	28.8	28.3	27.8	27.8
净利率 (%)	9.4	8.4	8.3	8.3	8.5
ROE (%)	10.6	12.2	13.9	15.0	15.7
EPS(摊薄/元)	0.73	1.06	1.32	1.61	1.94
P/E(倍)	10.0	6.9	5.5	4.5	3.8
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.1	0.9

划亦提出 2025 年 4500 亿元销售目标；同时随着过往销售高增项目步入结转周期，未来业绩增速亦有望超越行业，带动负债率持续改善。此外，公司估值处于低位，股息率亦具备吸引力，投资安全边际充足，看好后续表现。维持公司盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32 元、1.61 元、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 5.5 倍、4.5 倍、3.8 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 公司中西部与三四线城市土储占比较高，若后续中西部、三四线城市景气度下行，或对公司销售造成负面影响；2) 公司净负债率仍处行业较高水平，若融资环境超预期收紧，或面临融资渠道受阻、成本上升风险；3) 若新型冠状病毒肺炎疫情持续时间超出预期，或导致公司销售承压，同时疫情影响下开工进一步延期，也将对后续可推货量、竣工节奏产生负面影响；4) 受疫情影响，若行业需求释放持续低于预期，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。

正文目录

一、	销售目标超额完成，业绩稳健增长可期.....	5
二、	投资相对积极，中期销售稳中有进.....	6
2.1	投资相对积极，土储量足质优	6
2.2	五年规划出台，目标剑指 4500 亿	7
三、	金科服务市值高增，公司估值则处低位.....	7
四、	融资成本改善，股息率吸引力十足.....	8
五、	投资建议	9
六、	风险提示	9

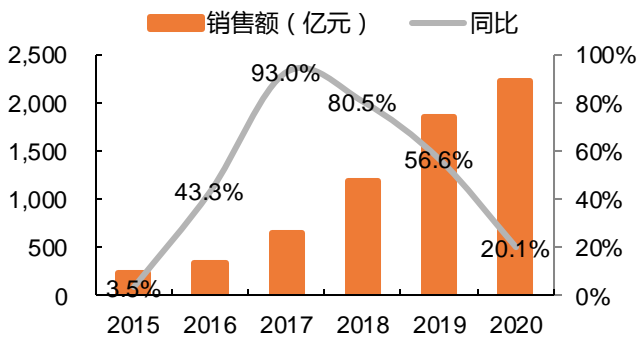
图表目录

图表 1	公司历年销售金额及增速.....	5
图表 2	公司历年销售金额市占率.....	5
图表 3	公司历年销售面积及增速.....	5
图表 4	公司销售均价稳步上升.....	5
图表 5	主流房企 2017-2020 年销售额复合增速对比.....	6
图表 6	公司预收账款及合同负债持续增长.....	6
图表 7	公司历年拿地金额与占销售比重.....	6
图表 8	公司历年拿地面积与拿地销售面积比.....	6
图表 9	公司“地产+“业务 2025 年目标.....	7
图表 10	金科股份股权架构（截至 2020 年 11 月）.....	8
图表 11	剔除物业板块后金科股份 PE 估值测算（2021.1.11）.....	8
图表 12	公司 2019 年股息率在主流房企中排名靠前.....	9

一、销售目标超额完成，业绩稳健增长可期

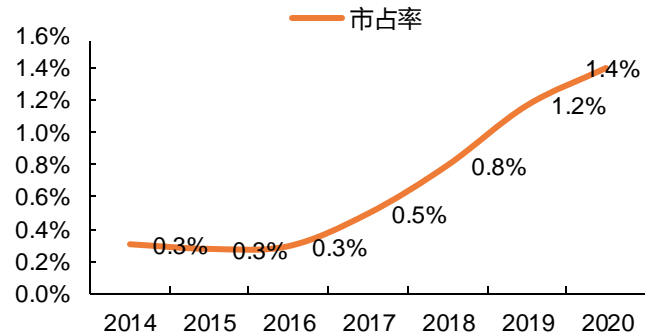
2020年销售目标超额完成，市占率稳步提升。2020年金科股份实现销售金额2233亿元，同比增长20.1%，超额完成年度2200亿的销售目标，市占率由2019年的1.2%升至1.4%；实现销售回款2011亿元，同比增长25%，销售回款率高达90%；房地产销售面积2240万平方米，同比增长17.6%；销售均价9969元/平方米，同比增长2.1%。

图表1 公司历年销售金额及增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

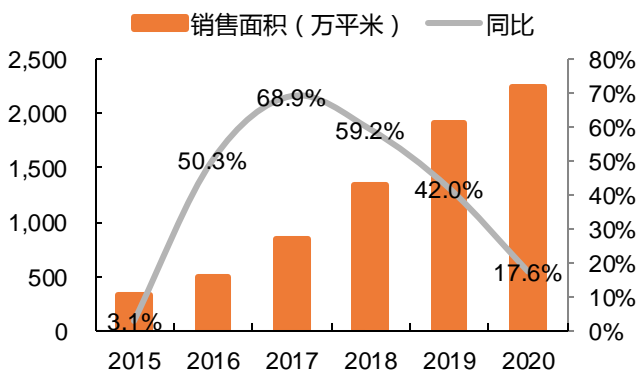
图表2 公司历年销售金额市占率



资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所

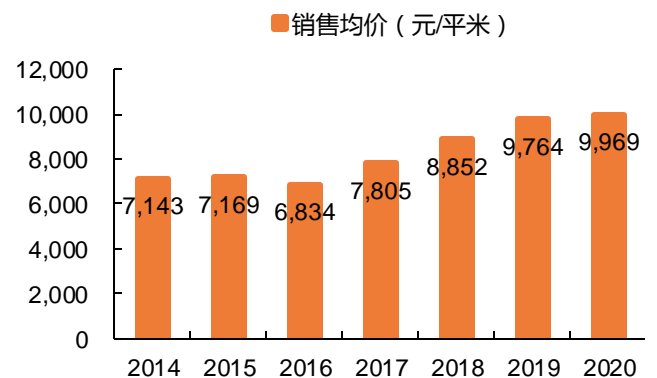
注：假设全国商品房销售金额2020年全年同比增速与2020年1-11月保持一致

图表3 公司历年销售面积及增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

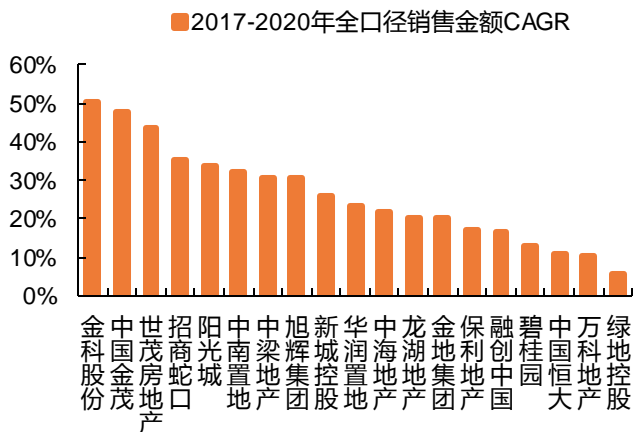
图表4 公司销售均价稳步上升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

近三年销售复合增速处主流房企领先水平，后续业绩稳健增长可期。考虑房地产销售到结算一般耗时2年左右，房企销售表现将锁定后续业绩增长。2017-2020年金科股份销售金额从658亿元升至2233亿元，年复合增速达50.3%，在19家主流房企中排名首位，奠定后续业绩增长基础。截至2020年三季度末，公司合约负债与预收账款合计较2019年末增长34.2%至1539.5亿。

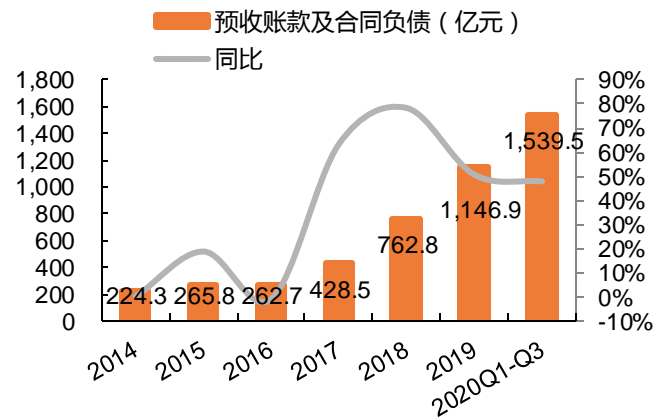
图表5 主流房企 2017-2020 年销售额复合增速对比



资料来源：公司公告，克而瑞，平安证券研究所

注：金科股份销售金额来自公司公告，其余房企来自克而瑞

图表6 公司预收账款及合同负债持续增长



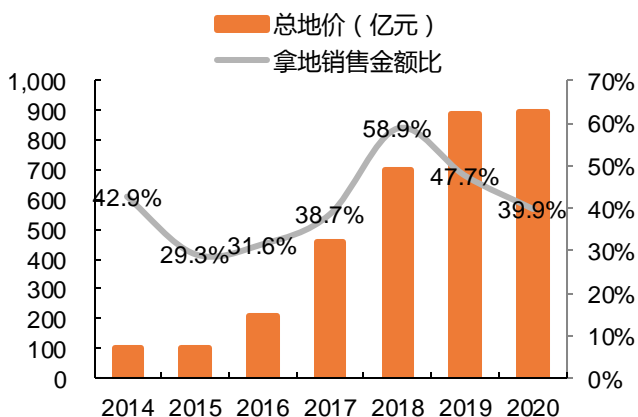
资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、投资相对积极，中期销售稳中有进

2.1 投资相对积极，土储量足质优

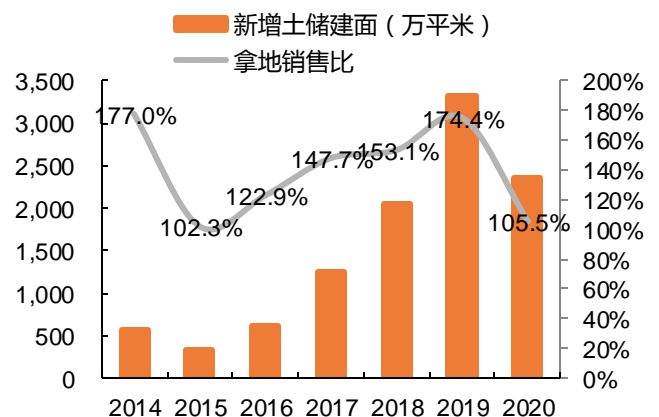
2020年拿地销售金额比 40%，土储量足质优。2020年金科股份新增土储计容建筑面积 2364 万平，土地购置合同金额 892 亿元，拿地销售面积与拿地销售金额比分别为 105.5%、39.9%，楼面均价 3773 元/平方米，地价房价比约 37.9%。期末公司总可售面积约 7014 万平方米，为 2020 年销售面积的 3.1 倍；其中重庆土储 2020H1 末占比降至 25%，可售资源布局更加均衡。

图表7 公司历年拿地金额与占销售比重



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表8 公司历年拿地面积与拿地销售面积比



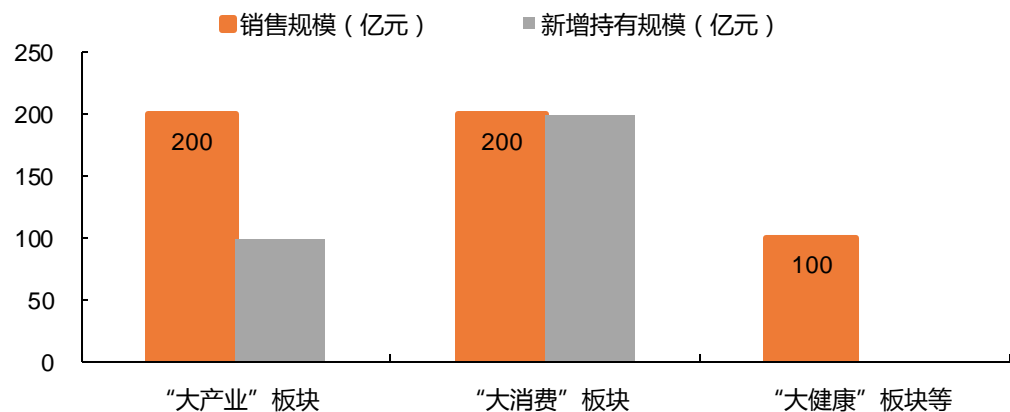
资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 五年规划出台，目标剑指 4500 亿

公司五年规划出台，致力“四位一体、生态协调”高质量发展。2020年12月14日，公司发布发展战略规划纲要（2021-2025年），提出未来五年总体发展战略为“四位一体、生态协同”的高质量发展，即精耕地产主业、做强智慧服务、做优科技产业、做实商旅康养，为此公司从战略层面强力实施两转变、两升级：由高速度发展向高质量发展转变；由常规发展模式向创新驱动模式转变；由单赛道为主向多赛道协同发展升级；由传统地产向科技地产及数智服务产业升级。具体目标包括：

- 1) 保持规模较快增长，力争到 2025 年总销售规模 4500 亿元以上，年复合增长率 15%以上，并力争冲击更高目标；
- 2) “地产+”业务快速发展，销售规模达 500 亿元以上，优质资产规模达到 300-500 亿元，实现代建业务规模 300 亿元，智慧服务业务规模保持高速增长；
- 3) 经营管理与盈利能力显著提升，客户满意度达到行业先进水平（90%以上），“品质利润型”产品占比达到 30%，招拍挂与非招拍挂方式获取土地占比达到 50%比 50%，力争实现盈利能力优于标杆企业平均水平；
- 4) 财务结构持续优化，持续改善资产负债率、净负债率、剔除预收账款后的资产负债率、现金短债比、经营性现金流等财务结构指标，实现有息负债规模合理增长，负债结构和成本持续优化；
- 5) 创新驱动能力成效显著；
- 6) 品牌影响力不断扩大。

图表9 公司“地产+”业务 2025 年目标



资料来源：公司公告，平安证券研究所

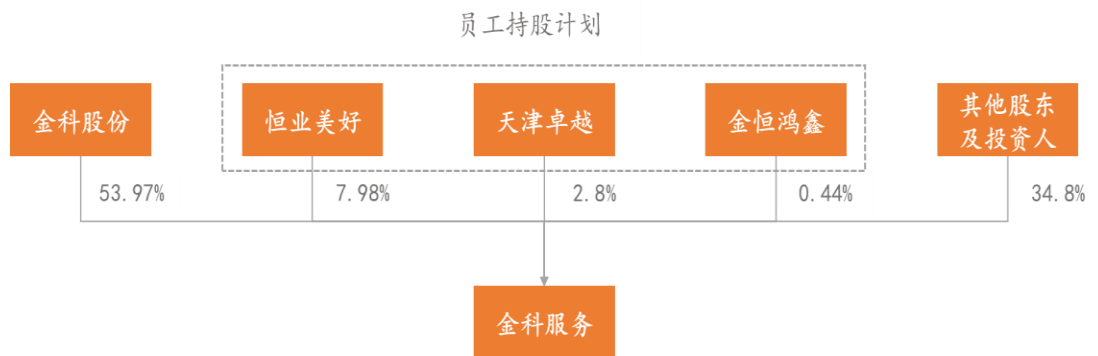
注：公司优质资产规模目标为 300-500 亿元

三、金科服务市值高增，公司估值则处低位

金科服务上市后股价表现靓丽，总市值达 436 亿元，公司持股对应市值 235 亿元。2020 年 11 月 17 日，公司物业子公司金科服务在港交所成功上市。受益于规模业绩高增、行业空间广阔等，金科服务股价表现亮眼，截至 2021 年 1 月 11 日，金科服务收盘价为 79.9 港元，较发行价 44.7 港元上

涨 79%，目前市值达 522 亿港元，约人民币 436 亿元，金科股份持股 53.97%，对应持有市值 235 亿元人民币。

图表10 金科服务股权架构 (截至 2020 年 11 月)



资料来源：金科服务官网，平安证券研究所

剔除物业板块后 2020 年 PE 仅 2.3 倍，投资安全边际充足。2020 年下半年以来，受地产板块调整、公司三季报结算低于市场预期等影响，金科股份股价出现较大调整。截至 2021 年 1 月 11 日，公司总市值 389 亿元，对应 PE (2020E) 仅为 5.5 倍；若剔除持有的金科服务市值，且不考虑内部关联交易冲抵对净利润的影响，粗略测算剔除物业板块估值后公司对应 PE (2020E) 仅为 2.3 倍。

图表11 剔除物业板块后金科股份 PE 估值测算 (2021.1.11)

项目	数值
金科股份市值 (亿元)	389
金科股份持有的金科服务市值 (亿元, 持股 53.97%)	235=436*53.97%
剔除金科服务后市值 (亿元)	154
金科股份 2020 年预计归母净利润 (亿元)	70.5
金科股份持有的金科服务 2020 年预计归母净利润 (亿元)	3.4=6.3*53.97%
剔除金科服务后归母净利润 (亿元)	67.1
整体 PE(2020)	5.5
剔除物业板块后地产业务 PE (2020)	2.3

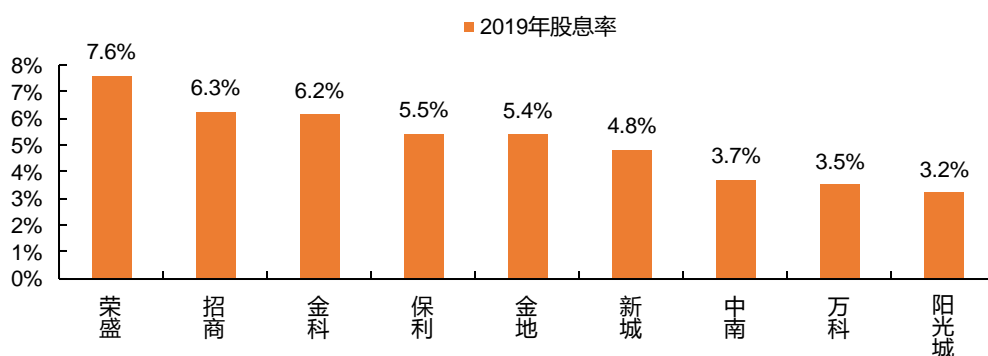
资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所

注：金科股份 2020 年预计归母净利润来自我们此前业绩预测；金科服务来自 Wind 一致预期，不考虑合并报表中的内部关联交易冲抵等。

四、 融资成本改善，股息率吸引力十足

融资成本有所改善，股息率亦具有吸引力。2021 年 1 月 5 日，公司发布公告称，将“18 金科 02”债券存续期后 2 年的票面利率由 7.50% 下调至 4.00%，该债券发行规模为 16.1 亿元，不考虑投资者行使回售权，每年最多可节约资金成本 0.56 亿元。截至 1 月 11 日，公司股息率 (2019 年) 高达 6.2%，在主流房企中排名靠前，远高于十年期国债收益率 (3.15%)。

图表12 公司2019年股息率在主流房企中排名靠前



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 按2019年分红及最新股价测算股息率

五、投资建议

得益于战略布局调整及时精准, 周转提速与激励完善, 公司充分把握住本轮楼市复苏周期, 实现规模跨越式增长。站在目前时点, 公司土储充足质优、且布局更加均衡合理, 未来规模有望再上台阶, 公司五年规划亦提出 4500 亿元销售目标; 同时随着过往销售高增项目步入结转周期, 未来业绩增速亦有望超越行业, 带动负债率持续改善。此外, 公司估值处于低位, 股息率亦具备吸引力, 投资安全边际充足, 持续看好后续表现。维持公司盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32 元、1.61 元、1.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 5.5 倍、4.5 倍、3.8 倍, 维持“推荐”评级。

六、风险提示

1) 公司中西部与三四线城市土储占比较高, 若后续中西部、三四线楼市景气度下行, 或对公司销售造成负面影响; 2) 公司净负债率仍处行业较高水平, 若融资环境超预期收紧, 或面临融资渠道受阻、成本上升风险; 3) 若新型冠状病毒肺炎疫情持续时间超出预期, 或导致公司销售承压, 同时疫情影响下开工进一步延期, 也将对后续可推货量、竣工节奏产生负面影响; 4) 受疫情影响, 若行业需求释放持续低于预期, 房企普遍以价换量, 可能带来公司项目减值风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	291229	307621	370828	403363
现金	35986	36738	38288	41682
应收票据及应收账款	2280	2598	3310	3689
其他应收款	22498	22281	31955	32297
预付账款	9187	7901	11298	11446
存货	214241	231067	278940	307213
其他流动资产	7037	7037	7037	7037
非流动资产	30376	38237	46944	55809
长期投资	13622	16928	20987	25167
固定资产	4378	6004	7826	9917
无形资产	76	69	63	56
其他非流动资产	12301	15235	18068	20669
资产总计	321605	345858	417772	459172
流动负债	200965	208971	270941	301548
短期借款	3060	3215	6284	7354
应付票据及应付账款	31051	31818	41433	45340
其他流动负债	166854	173939	223224	248853
非流动负债	68488	79123	80887	81536
长期借款	65917	76551	78316	78964
其他非流动负债	2572	2572	2572	2572
负债合计	269454	288094	351828	383084
少数股东权益	24784	25746	27028	28645
股本	5340	5340	5340	5340
资本公积	4507	4507	4507	4507
留存收益	14449	19258	25175	32363
归属母公司股东权益	27367	32017	38916	47443
负债和股东权益	321605	345858	417772	459172

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2239	11748	3049	7648
净利润	6357	8015	9862	11980
折旧摊销	345	412	507	671
财务费用	629	630	786	951
投资损失	-186	-40	-74	-28
营运资金变动	-5963	2783	-7982	-5859
其他经营现金流	1056	-53	-50	-66
投资活动现金流	-11989	-8180	-9089	-9441
资本支出	932	3721	3733	3678
长期投资	-4792	-3306	-4496	-4179
其他投资现金流	-15849	-7765	-9853	-9942
筹资活动现金流	15154	-6030	4522	4116
短期借款	-136	-3060	0	0
长期借款	12146	10634	1765	649
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	407	0	0	0
其他筹资现金流	2736	-13604	2757	3467
现金净增加额	5403	-2463	-1519	2323

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	67773	85438	103482	122593
营业成本	48230	61297	74716	88509
营业税金及附加	2707	3511	3820	4661
营业费用	4215	5297	6312	7356
管理费用	2689	3418	4036	4781
研发费用	41	52	63	74
财务费用	629	630	786	951
资产减值损失	981	256	259	245
其他收益	154	119	149	124
公允价值变动收益	96	53	50	66
投资净收益	186	40	74	28
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	8622	11189	13763	16235
营业外收入	96	79	76	85
营业外支出	383	213	236	262
利润总额	8335	11055	13603	16057
所得税	1978	3040	3741	4077
净利润	6357	8015	9862	11980
少数股东损益	681	962	1282	1617
归属母公司净利润	5676	7053	8580	10363
EBITDA	12137	12917	15827	18537
EPS(元)	1.06	1.32	1.61	1.94

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	64.4	26.1	21.1	18.5
营业利润(%)	61.5	29.8	23.0	18.0
归属于母公司净利润(%)	46.1	24.3	21.6	20.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	28.8	28.3	27.8	27.8
净利率(%)	8.4	8.3	8.3	8.5
ROE(%)	12.2	13.9	15.0	15.7
ROIC(%)	7.0	6.8	7.4	8.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	83.8	83.3	84.2	83.4
净负债比率(%)	123.4	110.5	109.7	101.1
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	35.0	35.0	35.0	35.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.32	1.61	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.19	2.20	0.57	1.43
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.61	6.91	8.50
估值比率	-	-	-	-
P/E	6.9	5.5	4.5	3.8
P/B	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	10.6	9.9	8.7	7.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033