

金科股份 (000656.SZ) 业绩靓眼，稳健经营，三道红线回归“绿档”

2021年02月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

qidong@kysec.cn

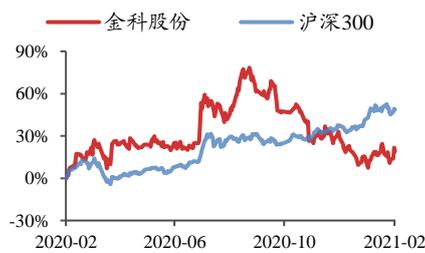
chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

日期	2021/2/3
当前股价(元)	7.31
一年最高最低(元)	11.27/6.30
总市值(亿元)	390.33
流通市值(亿元)	386.45
总股本(亿股)	53.40
流通股本(亿股)	52.87
近3个月换手率(%)	51.54

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-业绩稳健，销售高增，拿地力度持续回升》-2020.10.30
- 《公司信息更新报告-业绩靓眼，销售逆市增长，土储持续扩张》-2020.8.28
- 《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，公司销售提速，业绩增长有保障。根据业绩快报，小幅修改盈利预测，公司中长期逻辑不变，预计2020-2022年归母净利润分别为70、86、102亿元（前值分别为71、87、104亿元），EPS分别为1.30、1.61、1.91元，当前股价对应PE为5.6、4.5、3.8倍。维持“买入”评级。

● 结转提速，业绩确定性强

金科股份发布2020年业绩快报：2020年，公司实现营业收入878.07亿元，同比增长29.56%；归母净利润70.20亿元，同比增长23.69%；EPS为1.30元/股。单季度看，公司4季度实现营收、归母净利润增速分别为63.13%、52.38%。公司业绩增长迅猛主要源于结转持续提速，同时全年归母口径的销售净利率仍然维持在8.0%的高位水平。截至2020年，公司合约负债1433.81亿元，同比增长25.01%。

● 稳健经营，杠杆可控，三道红线回归绿档

公司杠杆控制卓有成效，截至2020年，公司资产负债率80.7%，剔除预收后的资产负债率69.0%、净负债率71.8%，同比分别下降3.1、5.8、48.4个百分点；公司有息负债总额965亿元，在销售规模增长可观同时，公司有息负债规模同比下降2.32%，体现出公司资金使用效益的持续提升。此外，公司现金短债比为1.4倍，2019年同期为1.1倍。公司三道红线指标全面达标，从2019年的橙档回归2020年的绿档，体现出公司财务状况在持续优化，未来经营状态将更为稳健。

● 董事会换届完成，五年规划彰显发展信心

1月30日，公司发布董事会换届选举公告，选举周达担任第十一届董事会董事长，王洪飞担任副董事长，聘任杨程钧为公司总裁。新管理层将成为《公司发展战略规划纲要（2021-2025年）》新的领军者，更加激发公司经营发展活力。根据五年规划，公司力争到2025年实现销售规模突破4500亿元，年复合增速15%以上，并力争冲击更高目标。2020年，公司实现销售金额2233亿元，同比增长20%。公司投资端表现积极，拿地金额占销售金额的40%，处于持续扩土储阶段。

● **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	87,807	108,069	129,732
YOY(%)	18.6	64.4	29.6	23.1	20.0
归母净利润(百万元)	3,886	5,676	7,020	8,588	10,174
YOY(%)	93.8	46.1	23.7	22.3	18.5
毛利率(%)	28.6	28.8	29.9	28.7	28.6
净利率(%)	9.4	8.4	8.0	7.9	7.8
ROE(%)	10.6	12.2	15.2	15.2	15.6
EPS(摊薄/元)	0.73	1.06	1.30	1.61	1.91
P/E(倍)	10.0	6.9	5.6	4.5	3.8
P/B(倍)	1.8	1.5	1.1	1.0	0.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 结转提速，业绩确定性强	3
2、 稳健经营，杠杆可控，三道红线回归绿档	3
3、 董事会换届完成，五年规划彰显发展信心	4
4、 2020 年销售超额完成目标，投资态势积极	5
5、 盈利预测与投资建议	6
6、 风险提示	6
附： 财务预测摘要	7

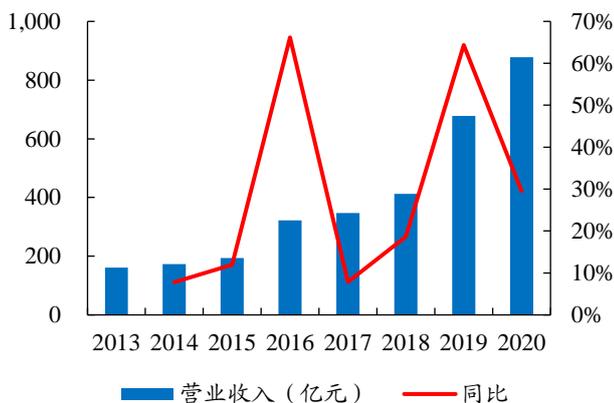
图表目录

图 1: 金科股份 2020 年营收增速 30%	3
图 2: 金科股份 2020 年归母净利润增速 24%	3
图 3: 金科股份 2020 年预收账款增速 25%	3
图 4: 金科股份盈利能力持续稳定	3
图 5: 金科股份 2020 年剔除预收后的资产负债率 69.0%	4
图 6: 金科股份 2020 年净负债率 71.8%	4
图 7: 金科股份 2020 年销售金额增速 20%	5
图 8: 金科股份 2020 年销售面积增速 18%	5
图 9: 金科股份 2020 年拿地金额增速 8%	5
图 10: 金科股份 2020 年拿地面积增速-29%	5
图 11: 金科股份 2020 年拿地力度保持稳定	6
图 12: 金科股份 2020 年拿地均价/销售均价有所提升	6
表 1: 核心管理层经验丰富	4

1、结转提速，业绩确定性强

金科股份发布 2020 年业绩快报：2020 年，公司实现营业收入 878.07 亿元，同比增长 29.56%；营业利润 123.92 亿元，同增 43.74%；归母净利润 70.20 亿元，同比增长 23.69%；EPS 为 1.30 元/股。单季度看，公司 4 季度实现营收、归母净利润增速分别为 63.13%、52.38%。公司业绩增长迅猛主要源于结转持续提速，同时全年归母口径的销售净利率仍然维持在 8.0% 的高位水平。截至 2020 年，公司合约负债 1433.81 亿元，同比增长 25.01%，有效保障未来业绩增长。

图1：金科股份 2020 年营收增速 30%



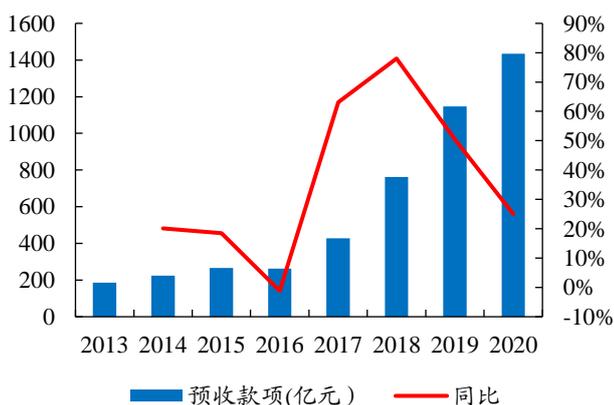
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金科股份 2020 年归母净利润增速 24%



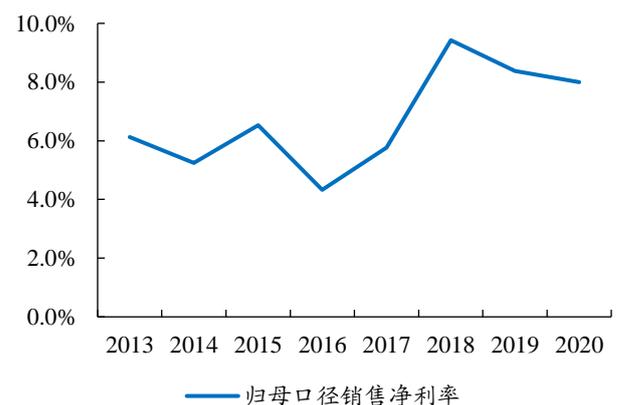
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金科股份 2020 年预收账款增速 25%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金科股份盈利能力持续稳定

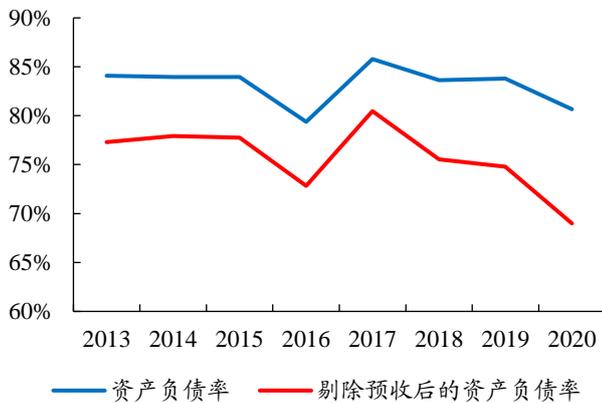


数据来源：公司公告、开源证券研究所

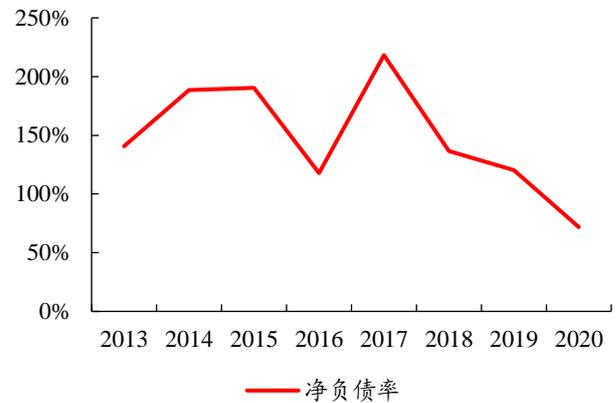
2、稳健经营，杠杆可控，三道红线回归绿档

公司杠杆控制卓有成效，截至 2020 年，公司资产负债率 80.7%，剔除预收后的资产负债率 69.0%、净负债率 71.8%，同比分别下降 3.1、5.8、48.4 个百分点；公司有息负债总额 965 亿元，在销售规模增长可观同时，公司有息负债规模同比下降

2.32%，体现出公司资金使用效益的持续提升。此外，公司现金短债比为 1.4 倍，2019 年同期为 1.1 倍。公司三道红线指标全面达标，从 2019 年的橙档回归 2020 年的绿档，体现出公司财务状况在持续优化，未来经营状态将更为稳健。

图5：金科股份 2020 年剔除预收后的资产负债率 69.0%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：金科股份 2020 年净负债率 71.8%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、董事会换届完成，五年规划彰显发展信心

1 月 30 日，公司发布董事会换届选举公告，选举周达担任第十一届董事会董事长，王洪飞担任副董事长，聘任杨程钧为公司总裁。新管理层将成为《公司发展战略规划纲要（2021-2025 年）》新的领军者，更加激发公司经营发展活力。根据五年规划，公司力争到 2025 年实现销售规模突破 4500 亿元，年复合增速 15% 以上，并力争冲击更高目标；其中“地产+”业务销售模达到 500 亿元以上；持有优质资产大幅提升，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。投资方面，多元化投资结构更加合理，招拍挂与非招拍挂方式获取土地占比达到 50%：50%。

表1：核心管理层经验丰富

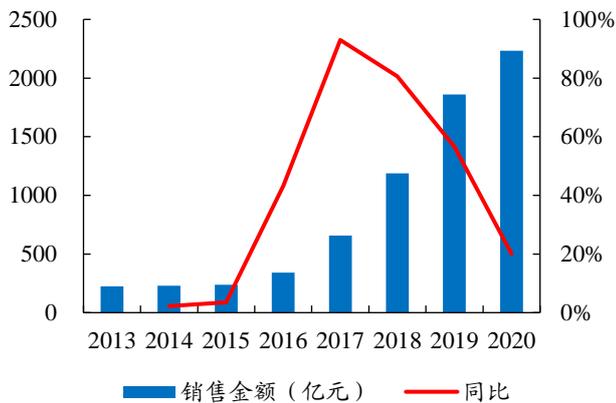
姓名	现任职务	履历
周达	董事长	1981 年 2 月出生，历任公司董事长办公室经理、发展部副总监、总裁办公室主任、华北区域和华东区域公司董事长助理、重庆区域公司副总经理兼任涪陵公司总经理、公司经营管理中心总经理等职务。2014 年 5 月至 2014 年 9 月，任公司职工代表监事；2016 年 12 月至 2019 年 2 月，任公司职工代表董事。2019 年 2 月开始任重庆区域公司总经理。目前担任公司董事长职务。
杨程钧	总裁	1977 年 2 月出生，历任金科集团涪陵公司总经理、成都公司总经理、北京公司总经理、云广区域公司董事长兼总经理；2013 年 6 月至 2015 年 10 月，任本公司涪陵城市公司总经理；2015 年 11 月至 2017 年 6 月，任本公司中西部区域公司执行总经理；2017 年 7 月至 2017 年 10 月，任本公司西部区域公司执行总经理；2017 年 11 月开始任本公司云广区域公司董事长兼总经理。目前担任公司总裁职务。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、2020 年销售超额完成目标，投资态势积极

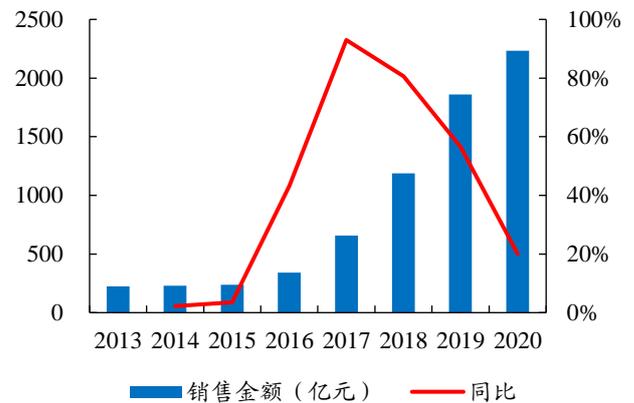
2020 年，公司实现销售金额 2233 亿元，同比增长 20%，完成年度 2200 亿的销售目标；销售面积 2240 万平方米，同比增长 18%。公司年内实现销售回款 2011 亿元，同比增长 25%，销售回款率达 90%。公司投资端表现积极，拿地金额 892 亿元，同比增长 8%；拿地面积 2364 万平方米，同比减少 29%；楼面价 3773 元/平米，占当期销售均价的 38%。公司当期拿地金额占销售金额的 40%，公司处于持续扩土储阶段。

图7：金科股份 2020 年销售金额增速 20%



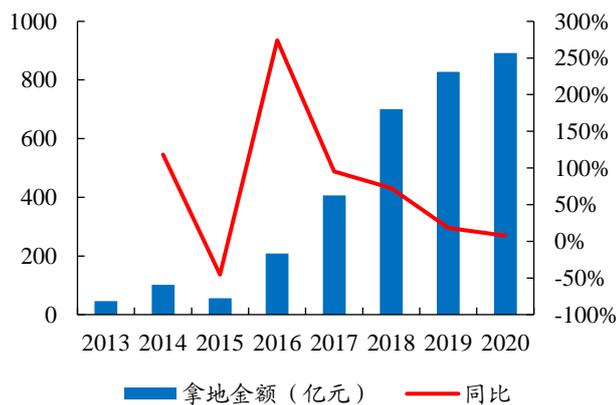
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：金科股份 2020 年销售面积增速 18%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：金科股份 2020 年拿地金额增速 8%

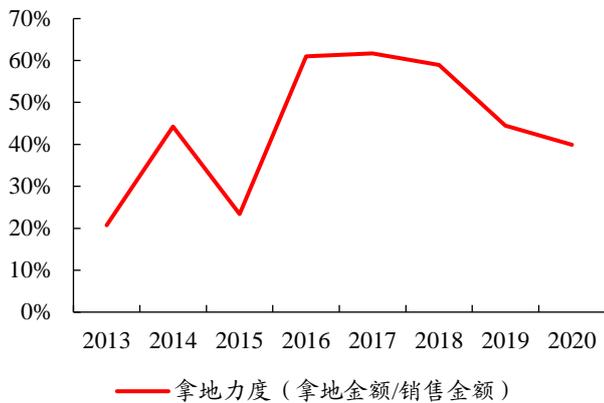


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：金科股份 2020 年拿地面积增速 -29%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11: 金科股份 2020 年拿地力度保持稳定


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图12: 金科股份 2020 年拿地均价/销售均价有所提升


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

5、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。根据业绩快报, 我们小幅修改盈利预测, 公司中长期投资逻辑不变, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 70、86、102 亿元 (前值分别为 71、87、104 亿元), EPS 分别为 1.30、1.61、1.91 元, 当前股价对应 PE 为 5.6、4.5、3.8 倍。

6、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	344244	389107	394746
现金	29852	35986	43556	64937	52602
应收票据及应收账款	1589	2280	2733	3436	3970
其他应收款	13023	22498	25616	28419	33358
预付账款	3392	9187	10326	10259	11730
存货	160835	214241	241837	271924	280928
其他流动资产	4650	7037	20176	10133	12159
非流动资产	17357	30376	36667	37136	40702
长期投资	7368	13622	13700	13782	13868
固定资产	2374	4378	5657	7091	8694
无形资产	64	76	66	56	45
其他非流动资产	7552	12301	17245	16208	18095
资产总计	230699	321605	380911	426243	435448
流动负债	137626	200965	232471	281581	282975
短期借款	3196	3060	3128	3094	3111
应付票据及应付账款	16341	31051	37361	43759	51218
其他流动负债	118088	166854	191982	234728	228646
非流动负债	55307	68488	74789	77487	75021
长期借款	53771	65917	72513	75063	72671
其他非流动负债	1536	2572	2277	2424	2351
负债合计	192932	269454	307260	359068	357996
少数股东权益	14586	24784	38843	28285	30223
股本	5340	5340	5340	5340	5340
资本公积	4100	4507	4507	4507	4507
留存收益	10768	14449	18114	22788	28698
归属母公司股东权益	23181	27367	34808	38890	47229
负债和股东权益	230699	321605	380911	426243	435448

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1329	2239	14201	24538	-8373
净利润	4021	6357	8886	10223	12112
折旧摊销	238	345	374	404	514
财务费用	50	629	774	859	1315
投资损失	186	-186	1	-43	-27
营运资金变动	-3107	-5963	4713	13353	-21824
其他经营现金流	-58	1056	-547	-259	-463
投资活动现金流	-8001	-11989	-3340	-3460	-3645
资本支出	277	932	2509	2253	2403
长期投资	-3701	-4792	-78	-2000	-86
其他投资现金流	-11425	-15849	-909	-3207	-1329
筹资活动现金流	17975	15154	-8168	5181	-317
短期借款	-3224	-136	68	-34	17
长期借款	4228	12146	6596	2550	-2392
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	-14832	2665	2058
现金净增加额	11303	5403	2692	26258	-12335

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	87807	108069	129732
营业成本	29453	48230	61571	77064	92603
营业税金及附加	1407	2707	3507	4316	5181
营业费用	2562	4215	5458	6719	8065
管理费用	2340	2689	3668	4514	5419
研发费用	3	41	30	51	53
财务费用	50	629	774	859	1315
资产减值损失	35	981	673	1197	1216
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	12392	13684	16217
营业外收入	87	96	75	86	86
营业外支出	215	383	126	139	152
利润总额	5210	8335	12341	13631	16150
所得税	1190	1978	3455	3408	4037
净利润	4021	6357	8886	10223	12112
少数股东损益	135	681	1865	1636	1938
归母净利润	3886	5676	7020	8588	10174
EBITDA	8404	12264	15132	16299	18757
EPS(元)	0.73	1.06	1.30	1.61	1.91

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	64.4	29.6	23.1	20.0
营业利润(%)	75.9	61.5	43.7	10.4	18.5
归属于母公司净利润(%)	93.8	46.1	23.7	22.3	18.5
获利能力					
毛利率(%)	28.6	28.8	29.9	28.7	28.6
净利率(%)	9.4	8.4	8.0	7.9	7.8
ROE(%)	10.6	12.2	15.2	15.2	15.6
ROIC(%)	6.0	7.1	8.3	8.4	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	83.6	83.8	80.7	84.2	82.2
净负债比率(%)	139.3	123.4	71.8	56.8	68.8
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	1.30	1.61	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.42	2.66	4.60	-1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.98	6.52	7.13	8.70
估值比率					
P/E	10.0	6.9	5.6	4.5	3.8
P/B	1.8	1.5	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	12.6	10.5	8.1	6.5	6.5

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