

金科股份 (000656.SZ) 业绩靓眼，稳健运营，回归“绿档”

2021年04月07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

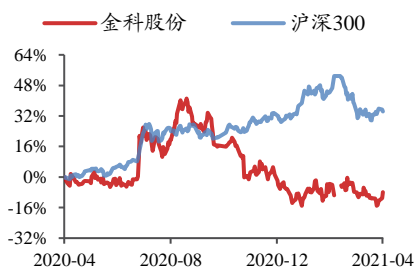
chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

日期	2021/4/7
当前股价(元)	7.15
一年最高最低(元)	11.27/6.51
总市值(亿元)	381.79
流通市值(亿元)	377.34
总股本(亿股)	53.40
流通股本(亿股)	52.77
近3个月换手率(%)	49.99

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-业绩靓眼，稳健经营，三道红线回归“绿档”》-2021.2.3

《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

● 深耕川渝，布局全国，高成长优质标的，维持“买入”评级

公司以国家城市群发展战略为导向，销售、业绩增长有保障。鉴于行业逐渐进入存量时代，房企销售增速下行确定性大。我们下调2021-2022年盈利预测，新增2023年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润84.6、100.3、116.4亿元（2021-2022年前值85.9、101.7亿元），EPS分别为1.58、1.88、2.18元，当前股价对应PE分别为4.5、3.8、3.3倍，考虑基本面仍然较为稳健，继续维持“买入”评级。

● 净利率回升，业绩增长靓眼

金科股份发布2020年年报：实现营收877.04亿元，同比增长29.4%；实现归母净利润70.30亿元，同比增长23.9%。分业务结构看，房地产销售、生活服务、新能源收入分别占比93.0%、2.5%、1.0%；毛利率分别为23.0%、33.9%、41.3%；公司实现综合毛利率23.2%，同比下降5.7个百分点；期间费用率8.0%，同比下降3.1个百分点；推动公司销售净利率11.1%，同比提升1.7个百分点。公司2021年竣工目标2600万平方米，同比增长30%，未来结算节奏有保障。

● 销售持续增长，拿地力度回升，土储更趋均衡化

2020年公司实现签约销售金额2232亿元，同比增长20%；销售面积2240万平方米，同比增长18%；2021年销售目标2500亿元，同比增长12%。公司投资积极，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%，拿地均价提升明显主要源于城市能级显著提升，金额口径看，二三线（含新一线）城市占比87%。截至2020年，公司总可售面积超7100万平方米，其中，重庆占比降至24%，华东、西南（不含重庆）、华中占比分别为23%、17%、17%，可售资源全国化布局更趋均衡。

● 稳健经营，进入三道红线监管“绿档”

截至2020年，公司剔除预收后的资产负债率69.9%，同比下降5个百分点；净负债率75.1%，同比下降45个百分点；有息负债977亿元，同比下降1%；现金短债比1.34倍，进入三道红线监管“绿档”。

● **风险提示：**行业销售和融资波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773	87,704	108,471	129,162	153,245
YOY(%)	64.4	29.4	23.7	19.1	18.6
归母净利润(百万元)	5,676	7,030	8,462	10,027	11,641
YOY(%)	46.1	23.9	20.4	18.5	16.1
毛利率(%)	28.8	23.2	23.4	24.0	23.7
净利率(%)	8.4	8.0	7.8	7.8	7.6
ROE(%)	12.2	13.2	14.1	14.6	14.8
EPS(摊薄/元)	1.06	1.32	1.58	1.88	2.18
P/E(倍)	6.7	5.4	4.5	3.8	3.3
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 净利率回升，业绩增长靓丽	3
2、 销售持续增长，拿地力度回升，土储更趋均衡化	3
3、 稳健经营，进入三道红线监管“绿档”	5
4、 盈利预测与投资建议	6
5、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

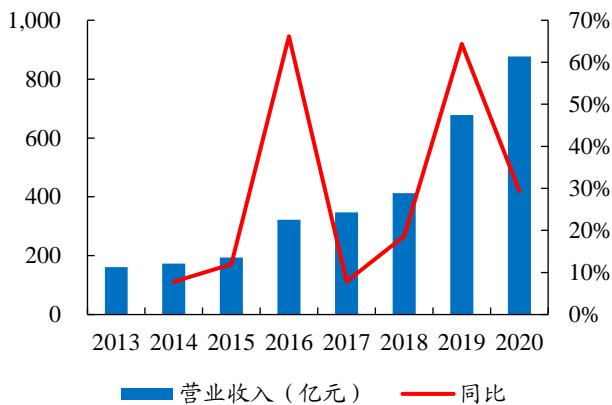
图表目录

图 1: 金科股份 2020 年营收增速 29%	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 17%	3
图 4: 金科股份 2020 年净利率持续提升	3
图 5: 金科股份 2020 年销售金额增速 20%	4
图 6: 金科股份 2020 年销售面积增速 18%	4
图 7: 金科股份 2020 年拿地金额增速 8%	4
图 8: 金科股份 2020 年拿地面积增速-29%	4
图 9: 金科股份 2020 年拿地力度略有回落	5
图 10: 金科股份 2020 年拿地均价/销售均价有所提升	5
图 11: 金科股份 2020 年土储可售面积达 7100 万平米	5
图 12: 金科股份 2020 年净负债率有所下降	6

1、净利率回升，业绩增长靛眼

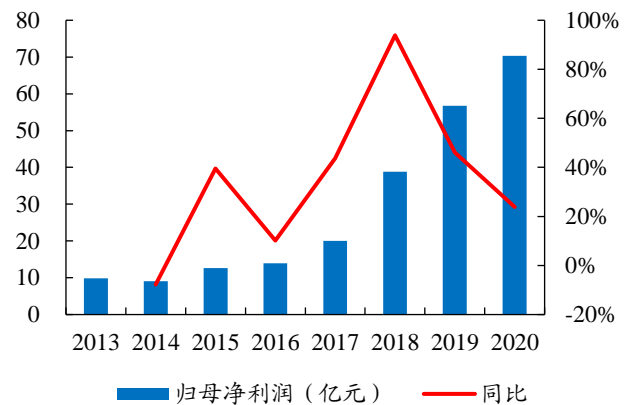
金科股份发布 2020 年年报：实现营收 877.04 亿元，同比增长 29.4%；实现归母净利润 70.30 亿元，同比增长 23.9%。分业务结构看，房地产销售、生活服务、新能源收入分别占比 93.0%、2.5%、1.0%；毛利率分别为 23.0%、33.9%、41.3%；公司实现综合毛利率 23.2%，同比下降 5.7 个百分点；期间费用率 8.0%，同比下降 3.1 个百分点；推动公司销售净利率 11.1%，同比提升 1.7 个百分点。公司 2021 年竣工目标 2600 万平米，同比增长 30%，未来结算节奏有保障。

图1：金科股份 2020 年营收增速 29%



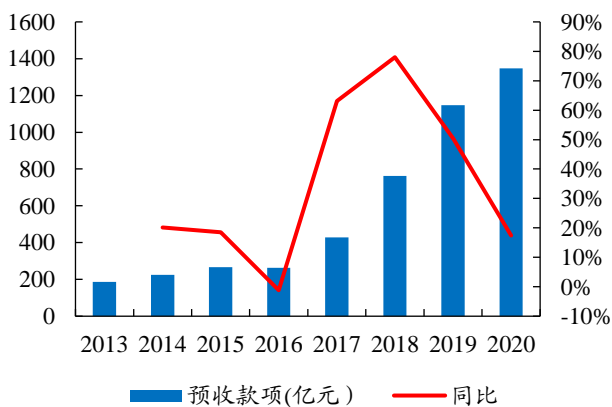
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：金科股份 2020 年归母净利润增速 24%



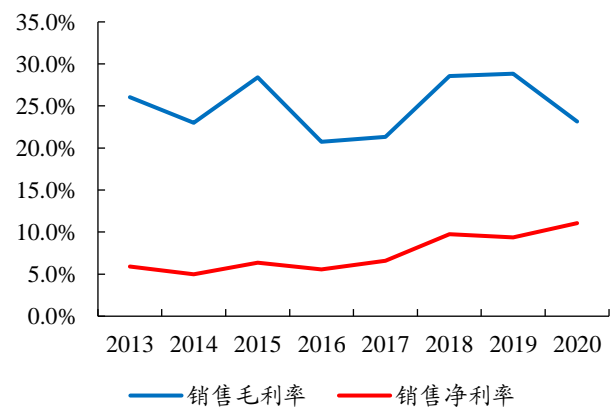
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：金科股份 2020 年预收账款增速 17%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：金科股份 2020 年净利率持续提升



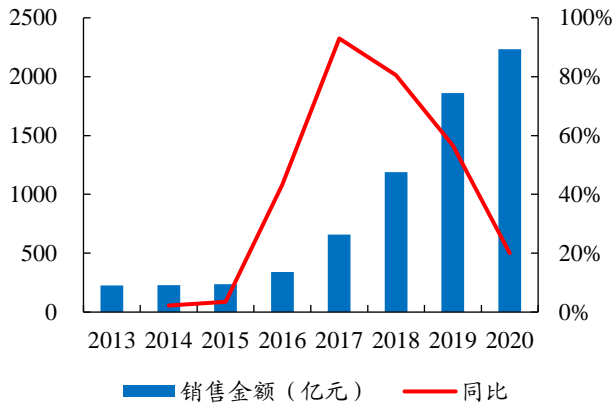
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、销售持续增长，拿地力度回升，土储更趋均衡化

2020 年公司实现签约销售金额 2232 亿元，同比增长 20%；销售面积 2240 万平方米，同比增长 18%；2021 年销售目标 2500 亿元，同比增长 12%。公司投资积极，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

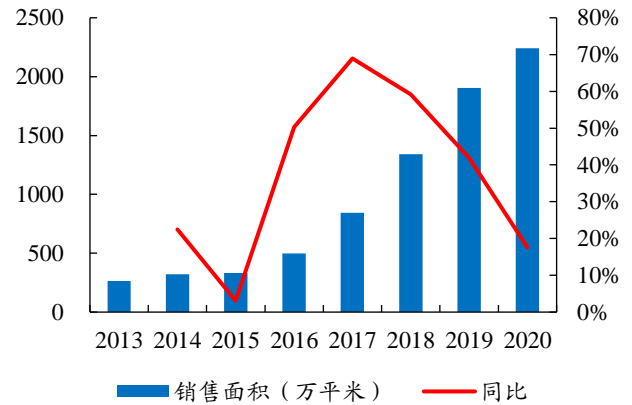
3773 元/平米，占当期销售均价的 38%，拿地均价提升明显主要源于城市能级显著提升，金额口径看，二三线（含新一线）城市占比 87%。截至 2020 年，公司总可售面积超 7100 万平米，其中，重庆占比降至 24%，华东、西南（不含重庆）、华中占比分别为 23%、17%、17%，可售资源全国化布局更趋均衡。

图5: 金科股份 2020 年销售金额增速 20%



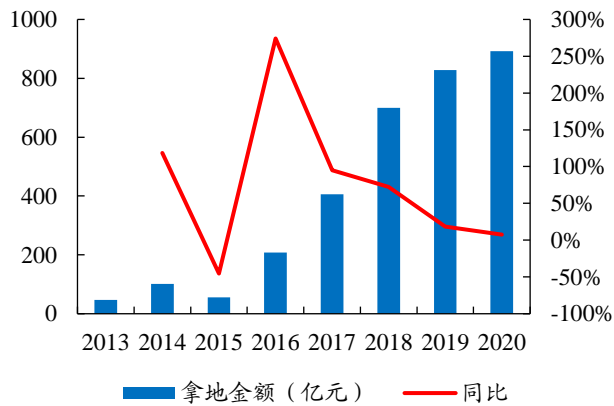
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图6: 金科股份 2020 年销售面积增速 18%



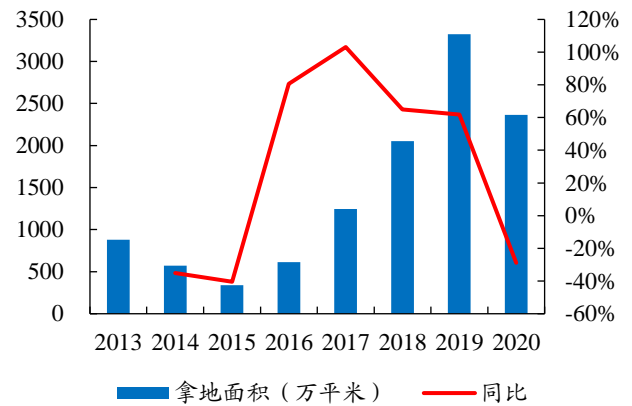
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图7: 金科股份 2020 年拿地金额增速 8%

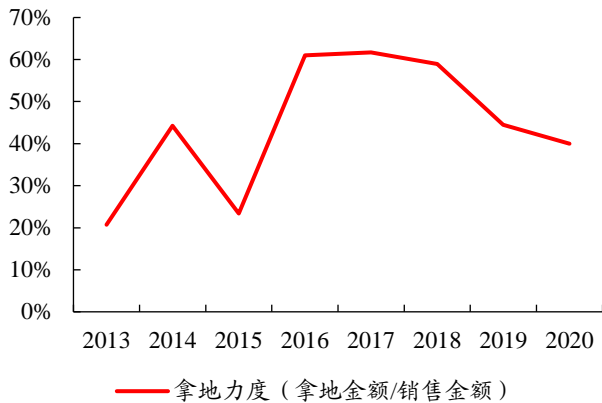


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

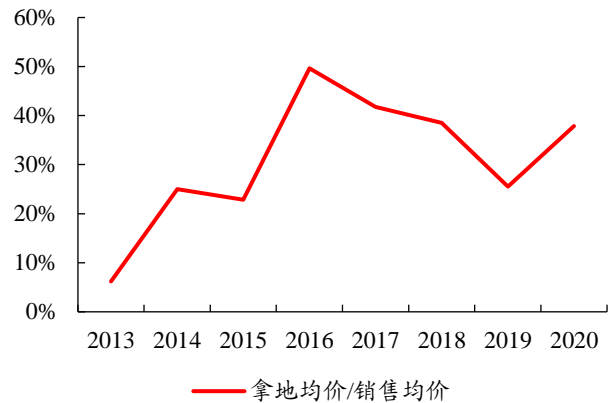
图8: 金科股份 2020 年拿地面积增速-29%



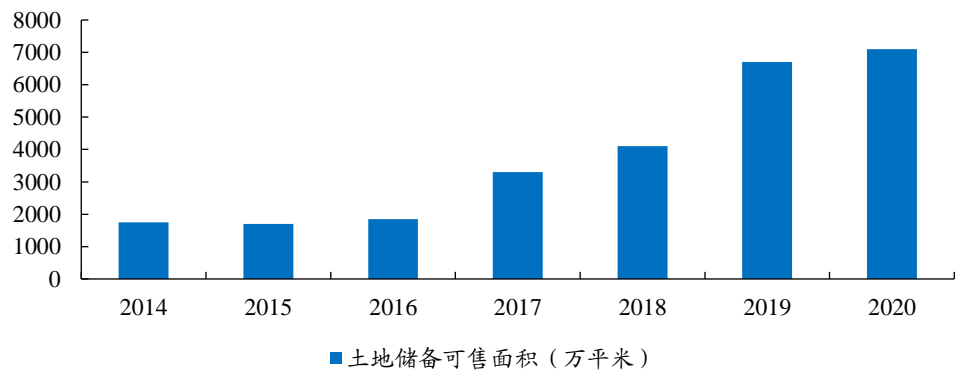
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 金科股份 2020 年拿地力度略有回落


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


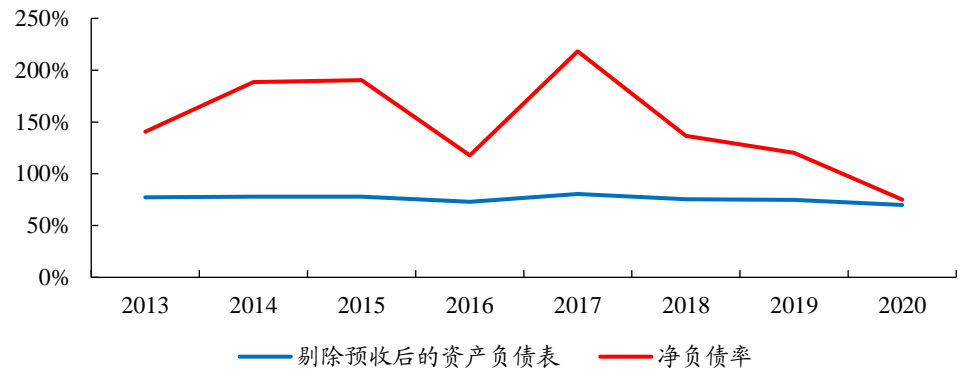
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图11: 金科股份 2020 年土储可售面积达 7100 万平米


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

3、稳健经营，进入三道红线监管“绿档”

截至 2020 年，公司剔除预收后的资产负债率 69.9%，同比下降 5 个百分点；净负债率 75.1%，同比下降 45 个百分点；有息负债 977 亿元，同比下降 1%；现金短债比 1.34 倍，进入三道红线监管“绿档”。

图12: 金科股份 2020 年净负债率有所下降


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、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。鉴于行业逐渐进入存量时代，房企销售增速下行确定性大。我们下调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 84.6、100.3、116.4 亿元（2021-2022 年前值 85.9、101.7 亿元），EPS 分别为 1.58、1.88、2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5、3.8、3.3 倍，考虑基本面仍然较为稳健，继续维持“买入”评级。

5、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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	291229	332114	366366	412232	452361
现金	35986	43492	57043	67402	77484
应收票据及应收账款	2280	2885	3503	4104	4921
其他应收款	22498	30526	35016	43028	49567
预付账款	9187	8754	9631	11035	12910
存货	214241	234653	247022	269694	287131
其他流动资产	7037	11804	14152	16968	20348
非流动资产	30376	49044	53970	59153	64695
长期投资	13622	24894	26457	28098	29822
固定资产	4378	4078	4995	6026	7282
无形资产	76	75	63	51	39
其他非流动资产	12301	19997	22454	24977	27553
资产总计	321605	381158	420336	471384	517057
流动负债	200965	239952	266298	304647	333784
短期借款	3060	10467	11828	13366	15103
应付票据及应付账款	31051	34263	37988	40553	42971
其他流动负债	166854	195222	216482	250729	275710
非流动负债	68488	67707	71262	72135	74788
长期借款	65917	64562	68709	69286	72087
其他非流动负债	2572	3145	2553	2849	2701
负债合计	269454	307660	337560	376783	408572
少数股东权益	24784	36576	39795	43610	48038
股本	5340	5340	5340	5340	5340
资本公积	4507	7259	7259	7259	7259
留存收益	14449	19740	27428	36538	47115
归属母公司股东权益	27367	36922	42981	50992	60447
负债和股东权益	321605	381158	420336	471384	517057

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2239	14508	19669	9460	5701
净利润	6357	9704	11681	13841	16069
折旧摊销	345	359	375	402	505
财务费用	629	481	584	807	1016
投资损失	-186	-1620	-1723	-1880	-1922
营运资金变动	-5963	4948	10297	-3133	-8753
其他经营现金流	1056	636	-1546	-578	-1213
投资活动现金流	-11989	-17108	-2723	-2782	-3085
资本支出	932	345	2500	1477	2086
长期投资	-4792	-9110	-1563	-2000	-1723
其他投资现金流	-15849	-25873	-1787	-3305	-2722
筹资活动现金流	15154	10462	-3395	3682	7465
短期借款	-136	7407	1361	1538	1738
长期借款	12146	-1355	4148	577	2801
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	407	2752	0	0	0
其他筹资现金流	2736	1658	-8904	1568	2927
现金净增加额	5403	7821	13550	10360	10082

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	67773	87704	108471	129162	153245
营业成本	48230	67390	83089	98176	116933
营业税金及附加	2707	2993	3702	4408	5230
营业费用	4215	3462	4281	5098	6049
管理费用	2689	3015	3729	4779	5210
研发费用	41	92	90	121	135
财务费用	629	481	584	807	1016
资产减值损失	981	410	1041	1292	1532
其他收益	154	403	484	508	559
公允价值变动收益	96	464	557	585	644
投资净收益	186	1620	1723	1880	1922
资产处置收益	2	-34	-16	-25	-21
营业利润	8622	12231	14702	17429	20242
营业外收入	96	142	171	188	207
营业外支出	383	194	214	246	283
利润总额	8335	12179	14659	17371	20166
所得税	1978	2475	2979	3530	4098
净利润	6357	9704	11681	13841	16069
少数股东损益	681	2674	3219	3814	4428
归母净利润	5676	7030	8462	10027	11641
EBITDA	11919	15952	17246	19871	22683
EPS(元)	1.06	1.32	1.58	1.88	2.18

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	64.4	29.4	23.7	19.1	18.6
营业利润(%)	61.5	41.9	20.2	18.5	16.1
归属于母公司净利润(%)	46.1	23.9	20.4	18.5	16.1
获利能力					
毛利率(%)	28.8	23.2	23.4	24.0	23.7
净利率(%)	8.4	8.0	7.8	7.8	7.6
ROE(%)	12.2	13.2	14.1	14.6	14.8
ROIC(%)	6.9	9.1	9.5	9.9	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	83.8	80.7	80.3	79.9	79.0
净负债比率(%)	123.4	75.6	50.3	39.9	35.4
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
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	35.0	34.0	34.0	34.0	34.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.5	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.32	1.58	1.88	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	2.72	3.68	1.77	1.07
每股净资产(最新摊薄)	4.98	6.51	7.65	9.15	10.92
估值比率					
P/E	6.7	5.4	4.5	3.8	3.3
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.7	8.2	6.9	6.0	5.5

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