

# 金科股份 (000656)

证券研究报告

2021年04月08日

## 销售高增土储丰富、净负债率下降成为“绿档”企业

事件：公司披露 2020 年年报，全年实现营业收入 877.04 亿元，同比上升 29.41%，实现归母净利润 70.30 亿元，同比增长 23.86%，基本每股收益为 1.30 元，同比增长 23.81%。

**业绩符合预期，盈利能力提升。**报告期内，公司实现营业收入 877.04 亿元，同比增长 29.41%；净利润 97 亿元，同比增长 52.66%。毛利率 23.16%，较去年下降 5.68 pct (1) 地产销售业务毛利率为 23.01%，较去年下降 6.08 pct (2) 西南地区和华东地区营收占比高，两地毛利率分别下降 8.04、3.53 pct。销售净利率 11.06%，较去年同期增长 1.68 个 pct，源于公司销售、管理、财务费用率分别变动 -2.27、-0.53、-0.38pct，利润空间提升。归母净利润占比归母权益下降 16.8 个 pct 至 72.4%。2020 年公司加权 ROE 达到 23.26%，同比 19 年微降 0.37pct，基本维持稳定。截止到 2020 年底，公司合同负债达到 1346 亿元，同比超 17%，预收款/营业收入高达 153.51%，为公司未来结转提供了充足保障。

**销售稳健增长，深耕重庆、布局全国势头强劲。**2020 年，公司销售业绩稳健提升，公司全年实现签约销售面积 2240 万平方米，同比增长 18%，签约销售额 2232 亿元，同比增长 20%，销售规模再上新台阶。销售均价 9964 元/平方米，同比增长 2.05%。从区域分布来看，公司在重庆签约金额 424 亿，在重庆的市场占有率 8.36%，同比降低 3.3pct，公司重庆地区市占虽略有下降，但是在除重庆外地区拓展势头强劲。华东地区销售金额达到 915.12 亿，占公司总销售金额的 41%。其中，公司 2020 年在江苏、浙江销售规模超过 200 亿元，四川、河南、山东销售规模超 100 亿元，区域格局更趋优化。公司深耕重庆与全国布局战略实施良好，双管齐下。

截至 2020 年末，公司实现新开工面积 2964 万平方米，同比下降 6.29%，完成竣工面积 1995 万平方米，同比增长 65.15%，同比 19 年明显提升，为公司业绩结算提供支撑。

**报告期内公司拿地积极度高，地售比回升至 0.38，储备充裕，足够未来 3 年销售。**2020 年，公司新增土地投资 148 宗，新增计容建筑面积 2364 万平方米，同比下降 28.86%；新增拿地金额 892 亿元，同比增长 0.45%，拿地金额占销售额的 40%，新增权益拿地金额 509 亿元，对应权益比例为 57.06%。2020 年公司新增土地平均楼面地价 3773 元/平米，同比增长 41.19%，楼面地价/销售均价 37.87%，同比上升 10.5 个 PCT，公司土地储备充足。按城市能级看，新增土储面积在二线（含新一线）城市占比 63%。截至报告期末，公司总可售面积 7113.36 万平方米，其中重庆占比 24.46%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北、其他地区可售面积分别占总可售的 22.83%、16.53%、17.22%、9.63%、4.76%、4.58%对比去年，公司可售面积增加约 6.31%，足够未来 3 年销售。

**三道红线进入“绿档”，净负债率大幅下降。**2020 年公司扣除预售款后的资产负债率降至 69.85%，同比下降近 5 个 pct；净负债率降至 75.07%，同比下降 45 个 pct，有息负债总额为 325 亿元，现金短债比达到 1.34；经营性现金流净额达到 145 亿元，同比大幅增长 548%，连续三年为正。2020 年全年回款 2011 亿元，同比增长 24.91%，高于销售额增速 20%，回款率达到 90%。2020 年期末，公司融资余额为 976.64 亿元，同比降低 1.11%，绝对值降低 10.98 亿元。从融资来源来看，银行借款占比 53.1%，债券融资占比 18.32%，非银融资占比 28.59%，其中银行借款占比下降，非银借款占比提升。

### 投资建议：

2020 年公司盈利维持高增长，ROE 维持高位连续提升，业绩锁定度达 153.51%。2020 年公司销售、拿地积极度高，在手土储高达 7100 万平，足够未来三年销售。公司三道红线进入“绿档”，杠杆水平明显下降，回款率高，现金实现对短债完全覆盖，持续维持高分红水平，2020 年股息率达 6.51%。2021 年目标销售额不低于 2500 亿，维持双位数增长，处于行业较高水平。基于此，我们将公司 2021、22 年营收预测分别由 1057.24、1266.31 亿元调整为 1072.62/1295.84 亿元，对应归母净利润 84.45 亿元、103.25 亿元调整为 89.36/109.87 亿元，对应 EPS1.67/2.06 元/股，PE 为 4.27X、3.47X，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司销售不达预期，疫情影响超预期，房屋价格下跌超预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773.37	87,704.41	107,262.49	129,583.82	148,891.81
增长率(%)	64.36	29.41	22.30	20.81	14.90
EBITDA(百万元)	11,475.82	13,640.68	13,046.96	16,008.04	18,612.18
净利润(百万元)	5,675.83	7,030.02	8,935.53	10,987.24	12,618.93
增长率(%)	46.06	23.86	27.11	22.96	14.85
EPS(元/股)	1.06	1.32	1.67	2.06	2.36
市盈率(P/E)	6.73	5.43	4.27	3.47	3.03
市净率(P/B)	1.40	1.03	1.00	0.84	0.70
市销率(P/S)	0.56	0.44	0.36	0.29	0.26
EV/EBITDA	10.17	8.04	(6.61)	7.74	(4.48)

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,339.72
流通 A 股股本(百万股)	5,277.46
A 股总市值(百万元)	38,178.97
流通 A 股市值(百万元)	37,733.85
每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	80.72
一年内最高/最低(元)	11.27/6.51

### 作者

**陈天诚** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517110001  
chentiancheng@tfzq.com

**张春娥** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520070001  
zhangchune@tfzq.com

**胡孝宇** 联系人  
huxiaoyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《金科股份-季报点评:业绩增速略有回落,补货力度整体积极——季报点评》 2020-10-31
- 《金科股份-半年报点评:半年度业绩稳增、债务结构稳健——半年报点评》 2020-08-30
- 《金科股份-季报点评:业绩维持高增、现金持续改善》 2020-04-15

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	35,986.13	43,492.26	180,250.35	46,002.26	182,563.54
应收票据及应收账款	2,279.71	2,885.34	3,192.86	4,006.24	3,934.66
预付账款	9,186.83	8,753.96	16,430.08	11,811.41	17,992.85
存货	214,241.42	234,652.65	362,895.97	345,910.24	456,512.38
其他	29,534.69	42,330.13	41,823.23	55,252.93	51,458.02
<b>流动资产合计</b>	<b>291,228.78</b>	<b>332,114.35</b>	<b>604,592.49</b>	<b>462,983.07</b>	<b>712,461.46</b>
长期股权投资	13,621.73	24,893.89	27,893.89	30,893.89	33,893.89
固定资产	4,378.06	4,078.19	4,646.54	5,177.75	5,669.89
在建工程	0.25	31.73	43.04	49.82	53.89
无形资产	75.76	74.74	85.64	91.07	99.20
其他	12,300.44	19,965.09	23,064.97	26,072.67	29,097.94
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,376.24</b>	<b>49,043.63</b>	<b>55,734.07</b>	<b>62,285.20</b>	<b>68,814.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>321,605.02</b>	<b>381,157.98</b>	<b>660,326.57</b>	<b>525,268.27</b>	<b>781,276.27</b>
短期借款	3,060.25	10,467.27	0.00	6,030.88	0.00
应付票据及应付账款	31,050.83	34,263.50	52,735.92	53,031.26	64,784.76
其他	166,854.31	195,221.68	513,060.12	291,878.66	595,437.39
<b>流动负债合计</b>	<b>200,965.39</b>	<b>239,952.45</b>	<b>565,796.04</b>	<b>350,940.80</b>	<b>660,222.15</b>
长期借款	52,381.95	52,734.58	0.00	67,327.37	0.00
应付债券	13,534.96	11,827.12	14,327.12	16,827.12	19,327.12
其他	2,571.55	3,145.49	4,145.49	5,145.49	6,145.49
<b>非流动负债合计</b>	<b>68,488.46</b>	<b>67,707.19</b>	<b>18,472.61</b>	<b>89,299.98</b>	<b>25,472.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>269,453.86</b>	<b>307,659.64</b>	<b>584,268.65</b>	<b>440,240.78</b>	<b>685,694.76</b>
少数股东权益	24,784.08	36,576.28	37,911.47	39,409.73	41,130.49
股本	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72
资本公积	4,507.15	7,259.09	7,259.09	7,259.09	7,259.09
留存收益	18,956.14	26,998.63	32,806.73	40,278.05	49,111.30
其他	(1,435.92)	(2,675.39)	(7,259.09)	(7,259.09)	(7,259.09)
<b>股东权益合计</b>	<b>52,151.16</b>	<b>73,498.33</b>	<b>76,057.91</b>	<b>85,027.49</b>	<b>95,581.50</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>321,605.02</b>	<b>381,157.98</b>	<b>660,326.57</b>	<b>525,268.27</b>	<b>781,276.27</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,357.00	9,704.36	8,935.53	10,987.24	12,618.93
折旧摊销	345.30	358.84	279.44	326.57	375.66
财务费用	965.77	929.85	(1,026.78)	(965.86)	(983.07)
投资损失	(185.70)	(1,620.32)	(215.00)	(300.00)	(200.00)
营运资金变动	(8,188.42)	139,262.62	197,445.18	(215,024.87)	200,880.02
其它	2,944.78	(134,127.44)	1,409.45	1,625.88	1,850.93
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,238.74</b>	<b>14,507.91</b>	<b>206,827.82</b>	<b>(203,351.03)</b>	<b>214,542.47</b>
资本支出	6,062.29	10,730.12	2,870.00	2,870.00	2,880.00
长期投资	6,253.98	11,272.16	3,000.00	3,000.00	3,000.00
其他	(24,305.11)	(39,110.24)	(11,553.52)	(11,575.25)	(11,700.33)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(11,988.84)</b>	<b>(17,107.95)</b>	<b>(5,683.52)</b>	<b>(5,705.25)</b>	<b>(5,820.33)</b>
债权融资	98,686.64	98,220.15	40,518.30	117,876.54	48,518.30
股权融资	(59.25)	3,847.45	(3,492.75)	1,030.04	1,047.25
其他	(83,473.80)	(91,605.66)	(101,411.77)	(44,098.39)	(121,726.40)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>15,153.59</b>	<b>10,461.94</b>	<b>(64,386.22)</b>	<b>74,808.19</b>	<b>(72,160.86)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>5,403.49</b>	<b>7,861.89</b>	<b>136,758.09</b>	<b>(134,248.09)</b>	<b>136,561.28</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>67,773.37</b>	<b>87,704.41</b>	<b>107,262.49</b>	<b>129,583.82</b>	<b>148,891.81</b>
营业成本	48,230.06	67,390.21	82,420.50	99,675.87	114,631.80
营业税金及附加	2,706.83	2,993.19	4,279.77	4,988.98	5,360.11
营业费用	4,214.51	3,461.79	4,236.87	5,053.77	5,732.33
管理费用	2,689.45	3,014.79	3,689.83	4,431.77	5,062.32
研发费用	41.05	92.16	107.26	129.58	148.89
财务费用	628.72	481.15	(1,026.78)	(965.86)	(983.07)
资产减值损失	(981.48)	(410.31)	50.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	95.87	464.30	74.26	127.62	130.16
投资净收益	185.70	1,620.32	215.00	300.00	200.00
其他	1,341.05	(3,634.15)	(578.52)	(855.25)	(660.33)
<b>营业利润</b>	<b>8,621.62</b>	<b>12,230.96</b>	<b>13,794.29</b>	<b>16,647.33</b>	<b>19,219.58</b>
营业外收入	96.30	142.44	100.00	100.00	100.00
营业外支出	382.86	194.41	200.00	100.00	200.00
<b>利润总额</b>	<b>8,335.06</b>	<b>12,178.99</b>	<b>13,694.29</b>	<b>16,647.33</b>	<b>19,119.58</b>
所得税	1,978.06	2,474.63	3,423.57	4,161.83	4,779.90
<b>净利润</b>	<b>6,357.00</b>	<b>9,704.36</b>	<b>10,270.72</b>	<b>12,485.50</b>	<b>14,339.69</b>
少数股东损益	681.17	2,674.34	1,335.19	1,498.26	1,720.76
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,675.83</b>	<b>7,030.02</b>	<b>8,935.53</b>	<b>10,987.24</b>	<b>12,618.93</b>
每股收益(元)	1.06	1.32	1.67	2.06	2.36

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	64.36%	29.41%	22.30%	20.81%	14.90%
营业利润	61.50%	41.86%	12.78%	20.68%	15.45%
归属于母公司净利润	46.06%	23.86%	27.11%	22.96%	14.85%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.84%	23.16%	23.16%	23.08%	23.01%
净利率	8.37%	8.02%	8.33%	8.48%	8.48%
ROE	20.74%	19.04%	23.42%	24.09%	23.17%
ROIC	8.43%	9.83%	8.81%	-13.63%	10.42%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	83.78%	80.72%	88.48%	83.81%	87.77%
净负债率	120.23%	74.46%	-183.72%	84.53%	-140.24%
流动比率	1.45	1.38	1.07	1.32	1.08
速动比率	0.38	0.41	0.43	0.33	0.39
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	35.03	33.96	35.29	36.00	37.50
存货周转率	0.36	0.39	0.36	0.37	0.37
总资产周转率	0.25	0.25	0.21	0.22	0.23
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.06	1.32	1.67	2.06	2.36
每股经营现金流	0.42	2.72	38.73	-38.08	40.18
每股净资产	5.13	6.91	7.14	8.54	10.20
<b>估值比率</b>					
市盈率	6.73	5.43	4.27	3.47	3.03
市净率	1.40	1.03	1.00	0.84	0.70
EV/EBITDA	10.17	8.04	-6.61	7.74	-4.48
EV/EBIT	10.42	8.22	-6.75	7.90	-4.57

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com