

金科股份 (000656)

业绩稳健增长，区域格局更趋优化

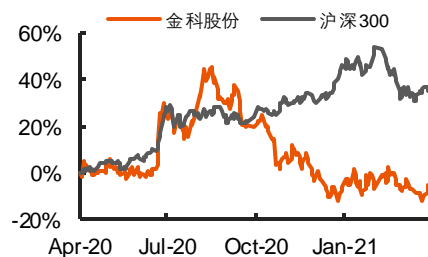
推荐 (维持)

现价: 7.06 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)	5,277
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	376.98
流通 A 股市值(亿元)	372.59
每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	80.7

行情走势图



相关研究报告

- 《金科股份*000656*业绩稳健增长，成功跻身“绿档”》 2021-02-04
- 《金科服务*9666.HK*品质外拓势能充足，科技赋能高效运营》 2021-01-26
- 《金科股份*000656*销售目标超额完成，估值及股息率兼具吸引力》 2021-01-16
- 《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

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:

公司公布2020年年报，全年实现营收877亿，同比增长29.4%；归母净利润70.3亿，同比增长23.9%，对应EPS为1.30元，与业绩快报基本一致。公司拟每10股派发现金红利4.50元（含税）。

平安观点:

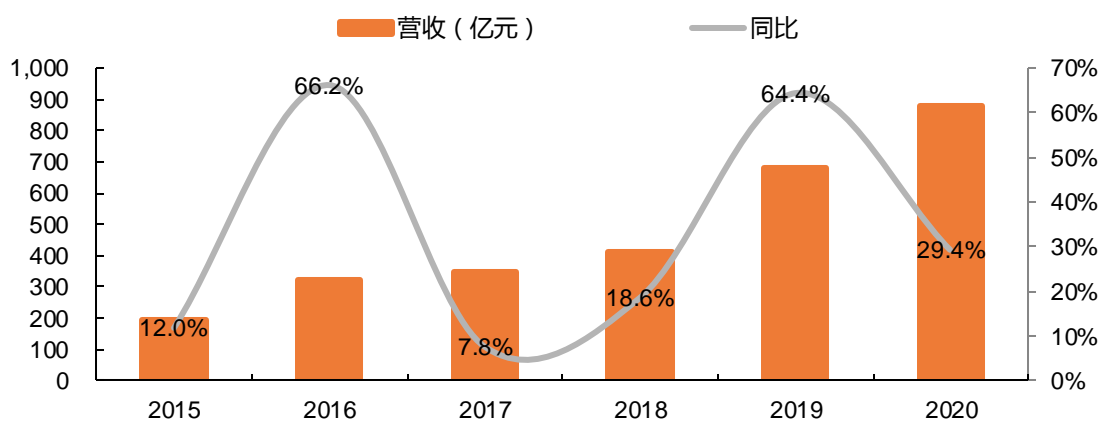
- **业绩增长稳健，三费显著降低。**公司2020年营收同增29.4%，归母净利润同增23.9%，业绩增长主要因交房规模及整体销售毛利润增加所致，期内竣工面积1995万平，同比增65%。期内受限价、结算结构影响，房地产业务毛利率同比降6.1pct至23%，但期内投资净收益16.2亿元，同比增773%；同时经营显著提效，期间费用率同比降3.1pct至8.0%。2021年计划竣工同比增长30%，同时期末预收账款及合同负债合计1346.4亿元，同比增17.4%，覆盖2020年营收1.5倍，为后续业绩持续良好增长奠定基础。
- **销售目标超额完成，区域格局更趋优化。**2020年公司实现销售额2233亿元，同比增长20%，超额完成全年2200亿元目标，市占率由2019年1.2%升至1.4%，销售回款率达90%；房地产销售面积2240万平方米，同比增长18%。期内在华东、重庆、西南（不含重庆）、华中、华南地区销售金额占比分别达到41%、19%、12%、13%、7%，区域格局更趋优化。2021年销售目标2500亿元，同比增12%。期内新开工2964万平，同比降6.3%；2021年计划新开工2900万平，同比降2.2%。
- **投资相对积极，城市能级大幅提升。**2020年公司新增土储建面2364万平、总价892亿元，拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为105.5%、39.9%，同比下降68.9pct、7.8pct；楼面价3773元/平，同比增长41%；新增土储按地价计算二三线（含新一线）占比87%，其中二线（含新一线）占比74%。期末可售资源储备充裕、区域分布更趋均衡，总可售面积超7100万平，其中重庆、华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别占

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67773	87704	109631	133749	157824
YoY (%)	64.4	29.4	25.0	22.0	18.0
净利润(百万元)	5676	7030	8609	10371	12225
YoY (%)	46.1	23.9	22.5	20.5	17.9
毛利率 (%)	28.8	23.2	23.0	23.5	24.0
净利率 (%)	8.4	8.0	7.9	7.8	7.7
ROE (%)	12.2	13.2	13.8	14.5	14.8
EPS(摊薄/元)	1.06	1.32	1.61	1.94	2.29
P/E(倍)	6.6	5.4	4.4	3.6	3.1
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.7	0.6

比 24%、23%、17%、17%、10%、5%。

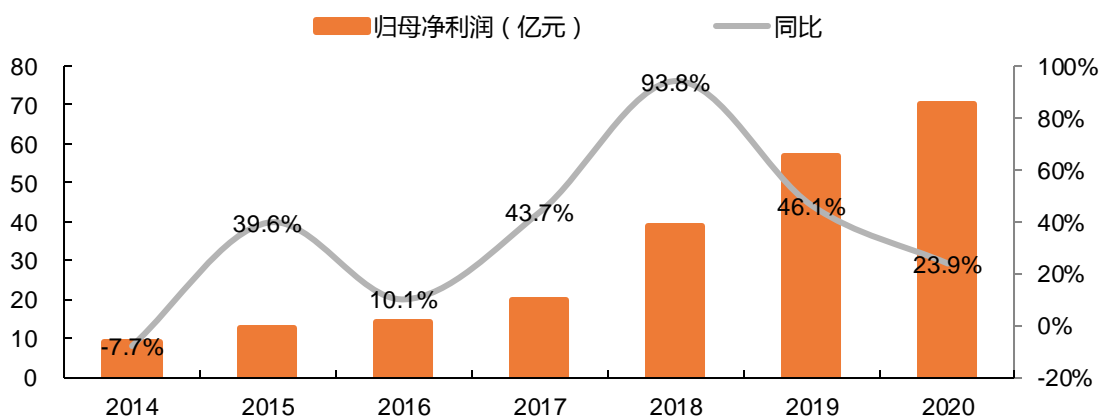
- **金科服务成功上市，规模业绩持续高增。** 期内物业子公司金科服务在港交所成功上市，募资净额达 67.17 亿港元。期内金科服务实现净利润 6.33 亿元，同比增长 69%，期末布局全国 152 个城市，在管面积 1.56 亿平，独立第三方占比 48.6%；合约面积 2.77 亿平方米，独立第三方占比 56.3%；连续五年蝉联“中国物业服务综合实力十强”，连续六年在西南地区市占率第一。
- **债务大幅改善，成功跻身“绿档”。** 期末公司在手现金 435 亿，现金短债比高达 129%，同比升 19.4pct；期末剔除预收账款与合同负债后的资产负债率、净负债率分别为 69.9%与 75.1%，同比降 4.9pct、45.2pct，三项指标均满足“三道红线”要求，2020 年顺利实现“橙档”到“绿档”的跨越。期内经营性现金流净额达 145 亿元，同比增长 548%，连续三年为正。
- **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，五年规划亦明确 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。当前公司债务大幅优化，融资成本有望持续改善，公司估值处于低位，股息率亦具备吸引力，看好后续表现。我们维持此前公司盈利预测，预计 2021-2022 年 EPS 分别为 1.61 元、1.94 元，新增 2023 年业绩预测为 2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 4.4 倍、3.6 倍、3.1 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、三四线楼市景气度下行，或对公司销售造成负面影响；2) 若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；3) 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。

图表1 金科 2020 年营收同比增长 29.4%



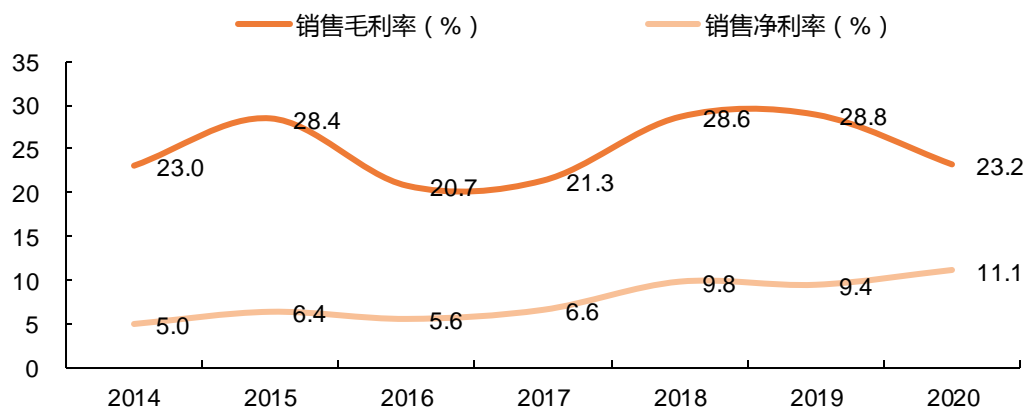
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 金科 2020 年归母净利润同比增长 23.9%



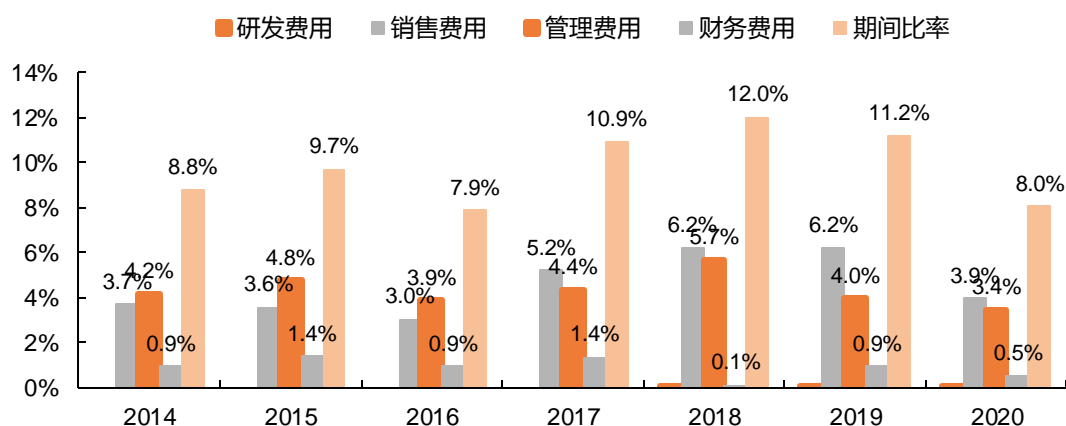
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 金科销售毛利率及净利率



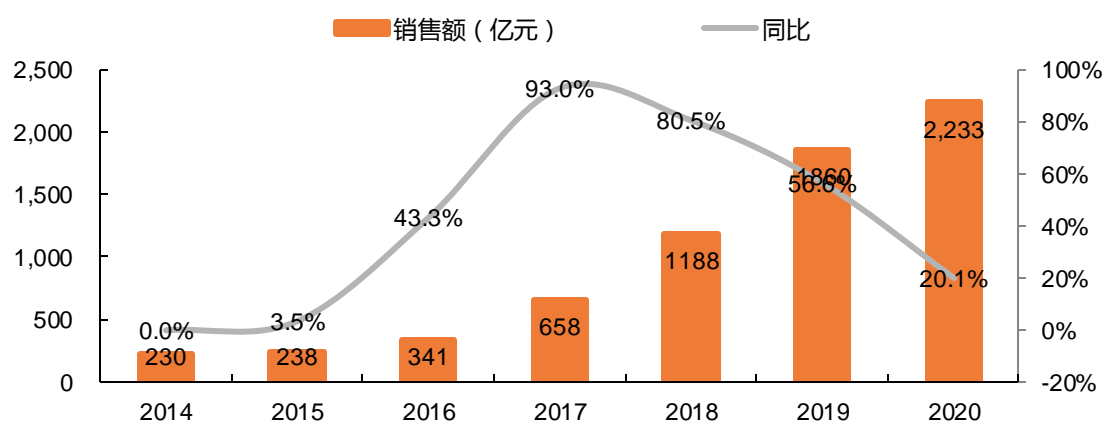
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 金科各项费用率占比



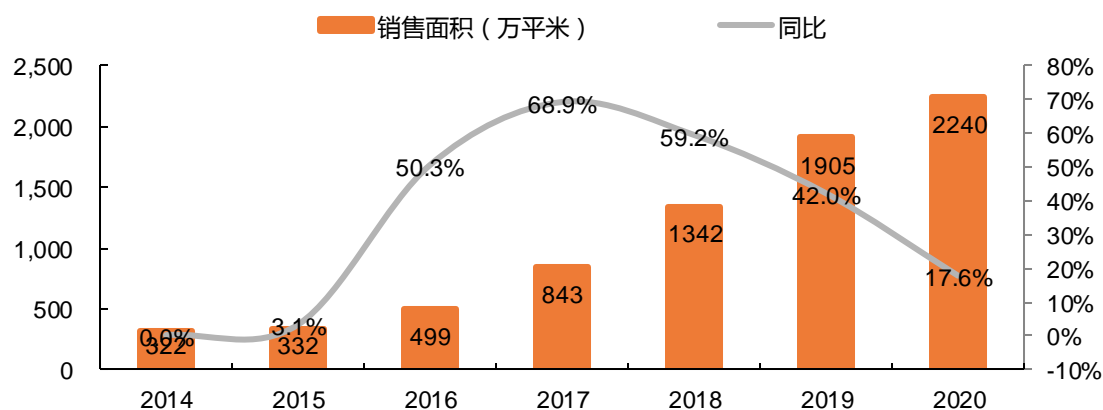
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 金科 2020 年销售金额同比增长 20%



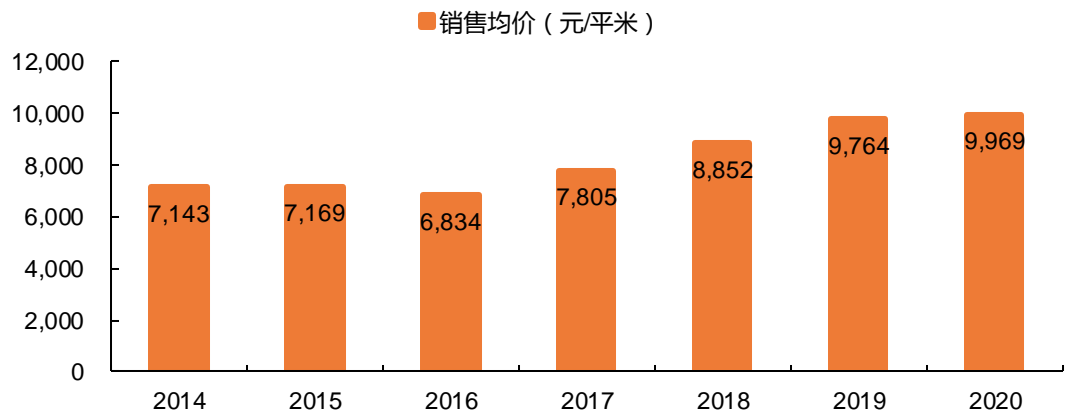
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 金科 2020 年销售面积同比增长 17.6%



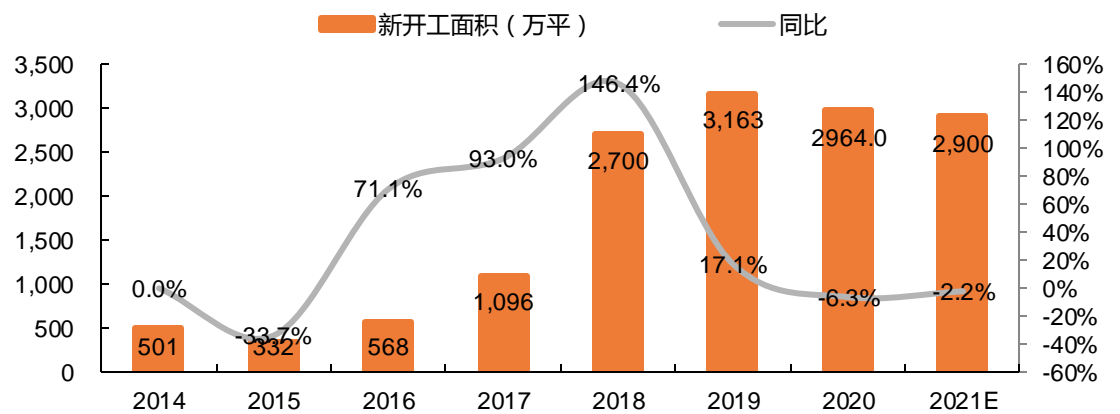
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 金科历年销售均价走势



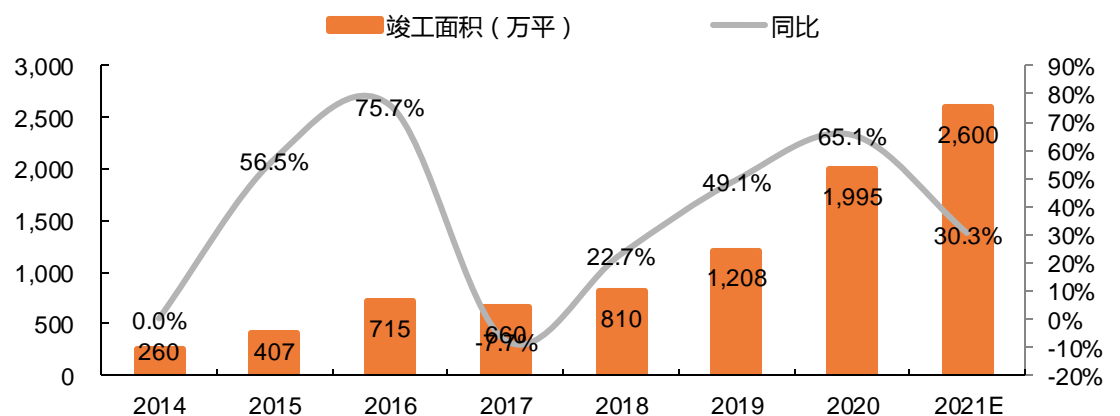
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 金科 2020年新开工同比降 6.3%



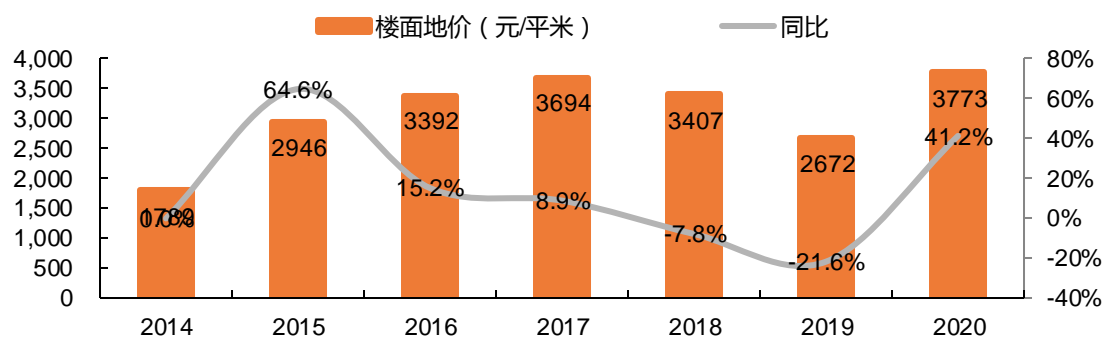
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 金科 2020年竣工同比增长 65%



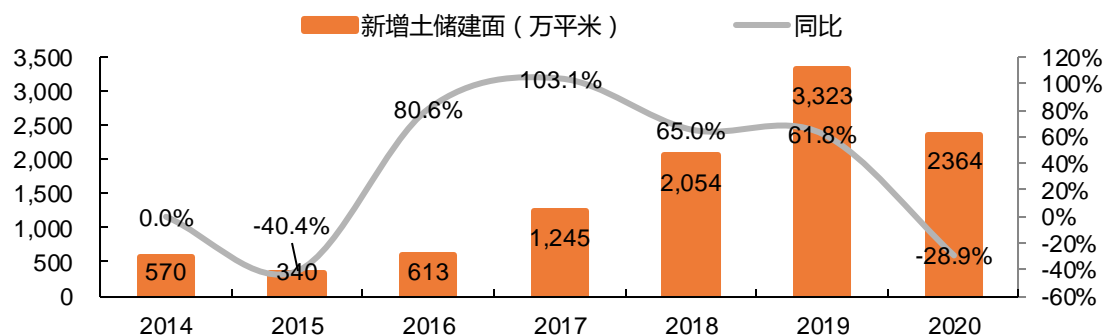
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表10 金科 2020年新增土储楼面价同比增长 41%



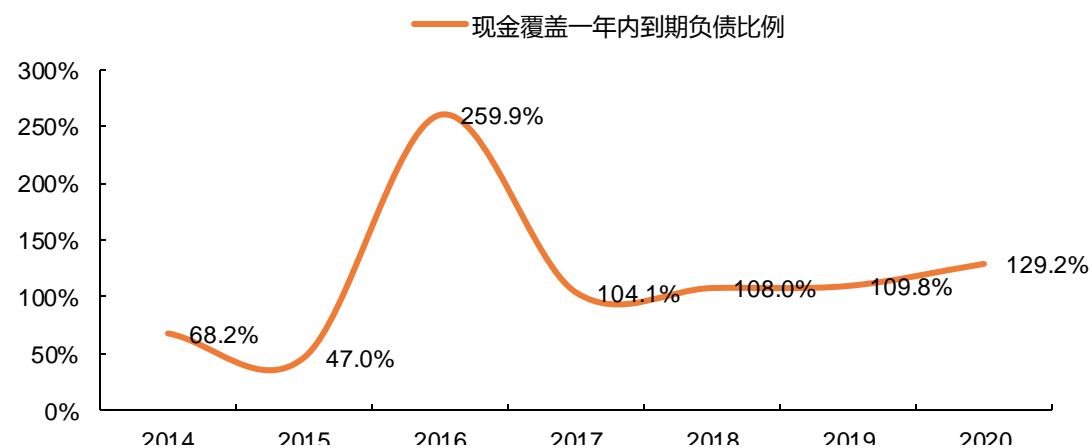
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表11 金科 2020年新增土储建面同比下滑 29%



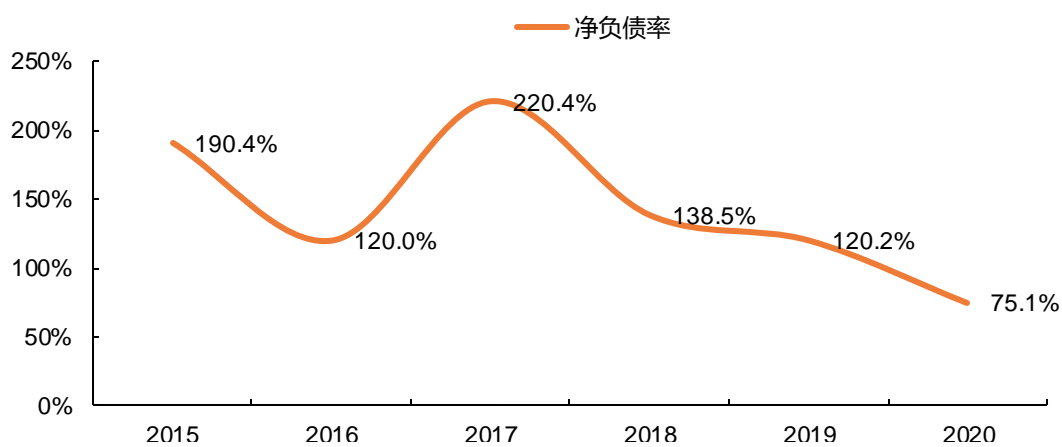
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表12 金科现金覆盖近一年内到期负债比例仍处于高位



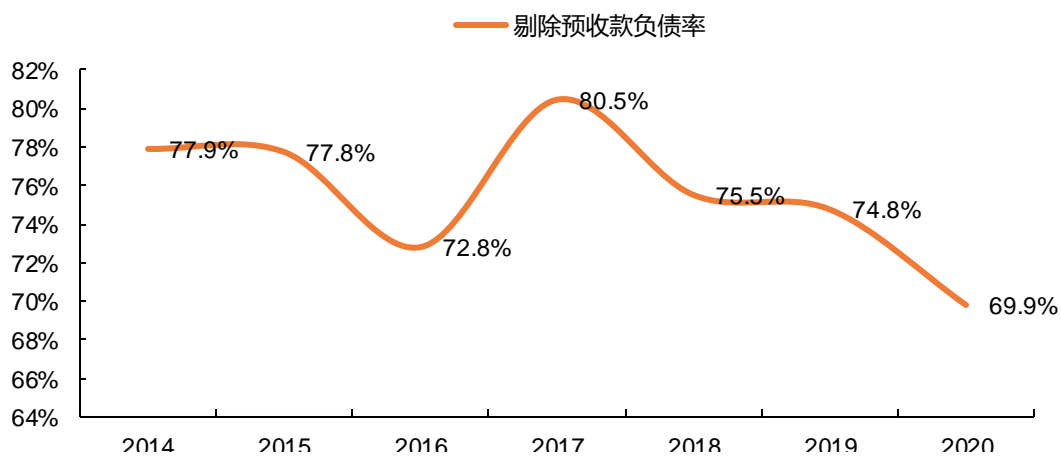
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表13 金科净负债率降至75%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表14 金科剔除预收款后资产负债率降至70%以下



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	332114	397995	433387	499285
现金	43492	54276	49487	67221
应收票据及应收账款	2885	3571	4306	4989
其他应收款	30526	37993	45600	56222
预付账款	8754	13394	14471	18409
存货	234653	276956	307719	340640
其他流动资产	11804	11804	11804	11804
非流动资产	49044	61418	74689	88786
长期投资	24894	32354	40553	49753
固定资产	4078	5669	7587	9602
无形资产	75	67	58	51
其他非流动资产	19997	23329	26491	29381
资产总计	381158	459413	508076	588071
流动负债	239952	305093	340256	407470
短期借款	10467	6764	18156	7690
应付票据及应付账款	34263	39141	46124	49833
其他流动负债	195222	259188	275976	349947
非流动负债	67707	69028	69737	67207
长期借款	64562	65883	66592	64061
其他非流动负债	3145	3145	3145	3145
负债合计	307660	374122	409993	474676
少数股东权益	36576	39760	43596	48118
股本	5340	5340	5340	5340
资本公积	7259	7259	7259	7259
留存收益	19740	27405	36640	47525
归属母公司股东权益	36922	45531	54487	65277
负债和股东权益	381158	459413	508076	588071

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	14508	31392	-7125	41504
净利润	9704	11793	14207	16747
折旧摊销	359	396	499	669
财务费用	481	440	716	1141
投资损失	-1620	-1553	-1646	-1782
营运资金变动	4948	20468	-20705	24957
其他经营现金流	636	-153	-195	-227
投资活动现金流	-17108	-11065	-11929	-12756
资本支出	345	3558	3579	3256
长期投资	-9110	-7460	-7867	-9199
其他投资现金流	-25873	-14966	-16216	-18699
筹资活动现金流	10462	-9543	4725	-1474
短期借款	7407	-3704	1852	-926
长期借款	-1355	1321	709	-2530
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2752	0	0	0
其他筹资现金流	1658	-7161	2164	1983
现金净增加额	7821	10784	-14329	27274

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	87704	109631	133749	157824
营业成本	67390	84415	102318	119946
营业税金及附加	2993	3618	4681	5603
营业费用	3462	3947	4815	5839
管理费用	3015	3618	4414	5366
研发费用	92	91	126	139
财务费用	481	440	716	1141
资产减值损失	410	329	334	316
其他收益	403	220	213	247
公允价值变动收益	464	153	195	227
投资净收益	1620	1553	1646	1782
资产处置收益	-34	0	0	0
营业利润	12231	15098	18399	21730
营业外收入	142	157	165	173
营业外支出	194	232	256	266
利润总额	12179	15023	18308	21637
所得税	2475	3230	4101	4890
净利润	9704	11793	14207	16747
少数股东损益	2674	3184	3836	4522
归属母公司净利润	7030	8609	10371	12225
EBITDA	16128	16627	20191	23493
EPS(元)	1.32	1.61	1.94	2.29

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	29.4	25.0	22.0	18.0
营业利润(%)	41.9	23.4	21.9	18.1
归属于母公司净利润(%)	23.9	22.5	20.5	17.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	23.2	23.0	23.5	24.0
净利率(%)	8.0	7.9	7.8	7.7
ROE(%)	13.2	13.8	14.5	14.8
ROIC(%)	9.2	9.4	9.5	10.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	80.7	81.4	80.7	80.7
净负债比率(%)	75.6	41.9	58.0	27.1
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2
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	34.0	34.0	34.0	34.0
应付账款周转率	2.1	2.3	2.4	2.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.61	1.94	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	5.88	-1.33	7.77
每股净资产(最新摊薄)	6.51	8.14	9.82	11.84
估值比率	-	-	-	-
P/E	5.4	4.4	3.6	3.1
P/B	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	6.8	6.8	5.0

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