

# 金科股份 (000656.SZ)

## 归母净利润同比大增 23.9%， “三道红线” 全面改善由橙转绿

事件：4月2日，金科股份发布2020年年度报告。

**营业收入同增 29.4%，归母净利润 70.3 亿元同比大增 23.9%**。2020 年公司实现营业收入 877.0 亿元，同比增长 29.4%。利润方面：受限价影响，公司房地产开发业务毛利率为 23.0%，同比下降 6.1pct。公司实现净利润 97 亿元，同比增长 52.7%，其中归母净利润 70.3 亿元，同比增长 23.9%；归母净利润增速不及净利润增速的原因为公司 2020 年加大联合开发力度，少数股东利润数额为 26.7 亿元，同比增长 292.7%，占比提升 16.8pct 至 27.5%。每股收益 1.30 元，同比增长 23.8%。

**销售额 2232 亿同增 20%，2025 年目标翻番达 4500 亿；拿地节奏放缓，拿地城市能级提升，可售资源储备充裕。**2020 年公司实现销售额 2232 亿元，同比增长 20.0%，超额完成全年 2200 亿元销售目标；实现销售面积 2240 万方，同比增长 18%。销售单价 9964 元/平。销售金额口径市占率由 2019 年的 1.16% 提升至 2020 年的 1.29%。公司坚定实施省域深耕战略，在重庆、江苏、浙江销售规模超 200 亿元，四川、河南、山东销售规模超 100 亿元；**2025 年销售额目标 4500 亿，CAGR 超 15%**。拿地方面：公司 2020 年新增土地计容建面达 2364 万方；拿地金额 892 亿，同比增长 0.5%；投资力度（当期拿地金额/当期销售金额）为 40.0%，自 2017 年的 68.9% 呈逐步下降趋势，拿地节奏放缓。权益拿地单价为 3773 元/平，地货比（当期拿地单价/当期销售单价）为 37.9%。新增土储城市能级显著提升，按计容建筑面积计算二三线（含新一线）城市占比近 80%。截至 2020 年底，公司总可售面积超 7,100 万平方米，资源储备充裕。

**金科服务成功上市，全年营收同增 44%，推动公司“四位一体”战略发展。**

2020 年 11 月，公司控股子公司金科服务于香港联交所主板上市，2020 年金科服务营收 33.59 亿元同增 44.3%；归母净利润为 6.17 亿元同增 68.5%；截至 2020 年末，金科服务合约面积 2.78 亿方，独立第三方占比 56.3%。金科服务上市进一步推动金科股份“四位一体、生态协同”的战略，实现“地产+服务”双向赋能，改善公司财务结构，助力金科股份可持续健康发展。

**“三道红线”全面改善由橙转绿，股权结构更趋多元。**公司“三道红线”全面改善实现由“橙档”到“绿档”的跨越：剔除预收账款后的资产负债率为 69.85% 同降 5pct，净负债率为 75.07% 同降 45pct，现金短债比 1.34 倍。成功引进红星家具集团、阳光人寿保险等重要股东，股权结构更趋多元；同时公司员工持股计划顺利实施，助力公司可持续发展。

**投资建议：**我们预测公司 21/22/23 年收入增速为 22.5%/21.1%/20.8%，归母净利润为 87.37/105.17/126.46 亿元，增速为 24.3%/20.4%/20.2%，归母净利润对应的 EPS 为 1.64/1.97/2.37 元/股，对应的 PE 为 4.3/3.6/3.0x。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业调控及融资政策收紧超预期。公司销售不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773	87,704	107,438	130,107	157,170
增长率 yoy (%)	64.4	29.4	22.5	21.1	20.8
归母净利润(百万元)	5,676	7,030	8,737	10,517	12,646
增长率 yoy (%)	46.1	23.9	24.3	20.4	20.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.06	1.32	1.64	1.97	2.37
净资产收益率 (%)	12.2	13.2	13.6	14.5	15.4
P/E(倍)	6.7	5.4	4.3	3.6	3.0
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6

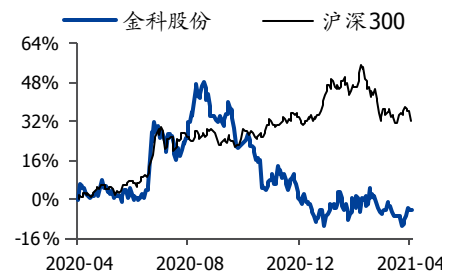
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 12 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
04 月 12 日收盘价	7.09
总市值(百万元)	37,858.59
总股本(百万股)	5,339.72
其中自由流通股(%)	98.83
30 日日均成交量(百万股)	18.98

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

#### 相关研究

- 《金科股份 (000656.SZ)：业绩稳步增长符合预期，三道红线全面达标》2021-02-02
- 《金科股份 (000656.SZ)：2020 年销售 2232 亿同增 20%，拿地能级显著提升》2021-01-13
- 《金科股份 (000656.SZ)：发布五年战略规划，开启高质量发展阶段》2020-12-18



## 归母净利润同比大增 23.9%， “三道红线” 全面改善由橙转绿

**事件：**4月2日，金科股份发布2020年年度报告。

**营业收入 877.0 亿元同增 29.4%， 归母净利润 70.3 亿元同比大增 23.9%。**

2020年公司实现营业收入877.0亿元，同比增长29.4%；其中房地产销售收入占比为93.0%；利润方面：受限价影响，公司房地产开发业务毛利率为23.0%，同比下降6.1pct，进而导致公司整体毛利率同比下降5.7pct至23.2%。公司实现净利润97亿元，同比增长52.7%，其中归母净利润70.3亿元，同比增长23.9%；**归母净利润增速不及净利润增速的原因为公司2020年加大联合开发力度，少数股东利润数额为26.7亿元，同比增长292.7%，占比提升16.8pct至27.5%。**每股收益1.30元，同比增长23.8%。公司加权平均ROE为23.3%，同比微降0.37pct，继续维持较高水平。

**销售额 2232 亿同增 20%完成目标，省域深耕战略成效显著；拿地节奏放缓，拿地城市能级提升，可售资源储备充裕。**

**销售方面：**2020年公司实现销售额2232亿元，同比增长20.0%，超额完成全年2200亿元销售目标；实现销售面积2240万方，同比增长18%。销售单价9964元/平，同比增长2.1%。**销售金额口径市占率由2019年的1.16%提升至2020年的1.29%；**2020年销售回款2011亿元，回款率90%。**公司坚定实施省域深耕战略，在重庆、江苏、浙江销售规模超200亿元，四川、河南、山东销售规模超100亿元；**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。**未来发展目标：2025年销售额目标4500亿，CAGR超15%**

**拿地方面：**公司2020年新获取148个项目，新增土地计容建面达2364万方同比减少28.9%；拿地金额892亿，同比增长0.5%，**投资力度（当期拿地金额/当期销售金额）为40.0%，自2017年的68.9%呈逐步下降趋势，拿地节奏放缓。**权益拿地单价为3773元/平，同比大增41.2%，地货比（当期拿地单价/当期销售单价）为37.9%。新增土储城市能级显著提升，按计容建筑面积计算二三线（含新一线）城市占比近80%，其中二线（含新一线）城市占比63%；按土地购置金额计算二三线（含新一线）城市占比约87%，其中二线（含新一线）城市占比74%。**截至2020年底，公司总可售面积超7,100万平方米，其中新一线城市可售面积占比42%，公司资源储备充裕。**

**金科服务成功上市，全年营收同增44%，推动公司“四位一体”战略发展。**

2020年11月，公司控股子公司金科服务于香港联交所主板上市，2020年金科服务营收33.59亿元，同比增加约44.3%，其中社区增值服务及智慧科技服务收入双双大增，分别增长72.3%、77.3%；归母净利润为6.17亿元，同比增长68.5%；公司毛利率同比提升2.4pct达29.7%。截至2020年末，金科服务在管建筑面积增加至1.56亿方，独立第三方占比48.6%；合约面积增加至2.78亿方，独立第三方占比56.3%。金科服务上市进一步推动金科股份“四位一体、生态协同”的战略，实现“地产+服务”双向赋能，改善公司财务结构，助力金科股份可持续健康发展。

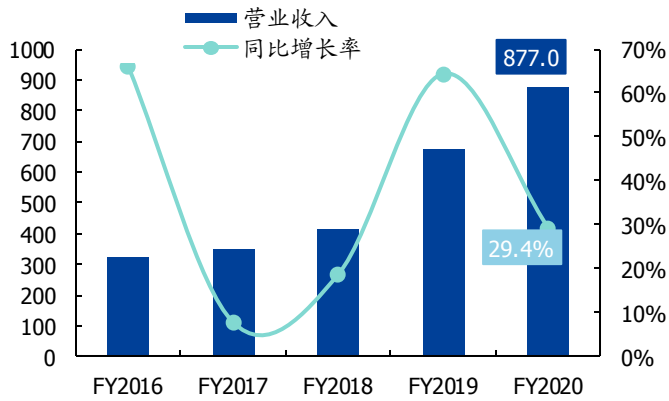
**“三道红线” 全面改善由橙转绿，股权结构更趋多元。**

公司“三道红线”全面改善实现由“橙档”到“绿档”的跨越：剔除预收账款后的资产负债率为69.85%同降5pct，净负债率为75.07%同降45pct，现金短债比1.34倍。**净负债率的大幅下降主要原因为权益总额的提升：2020年公司权益总额735.0亿元同增41%，其中少数股东权益365.8亿元同增48%。**公司经营性现金流净额连续三年为正达145亿元，同比大增548%。成功引进红星家具集团有限公司控股子公司、阳光人寿保险股份有限公司等重要股东，股权结构更趋多元；同时公司员工持股计划顺利实施，助力公司可持续发展。

**投资建议:** 我们预测公司 21/22/23 年收入增速为 22.5%/21.1%/20.8%，归母净利润为 87.37/105.17/126.46 亿元，增速为 24.3%/20.4%/20.2%，归母净利润对应的 EPS 为 1.64/1.97/2.37 元/股，对应的 PE 为 4.1/3.4/2.9x。维持“买入”评级。

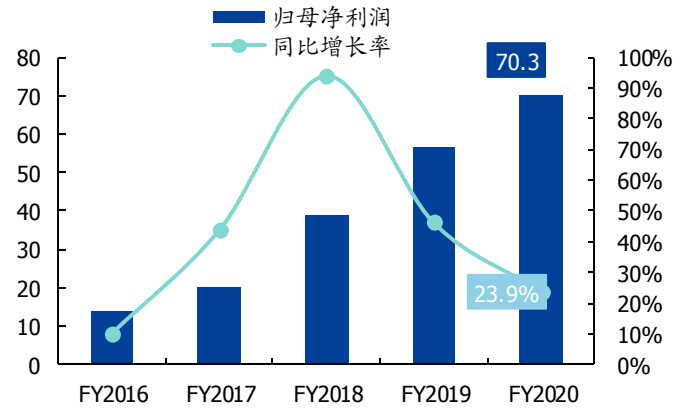
**风险提示:** 行业调控及融资政策收紧超预期。公司销售不及预期。

图表 1: 2020 公司营业收入 877 亿同增 29.4%



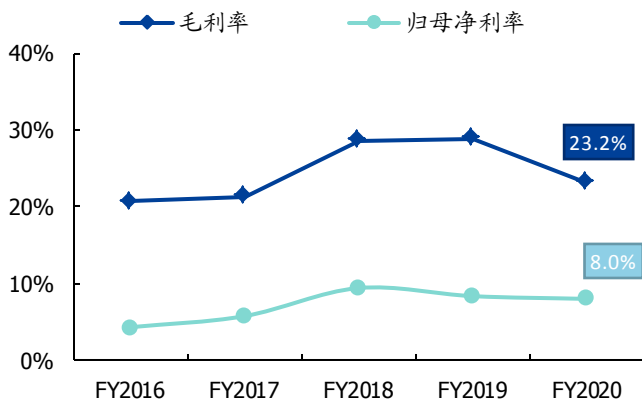
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 2020 公司归母净利润 70.3 亿同增 23.9%



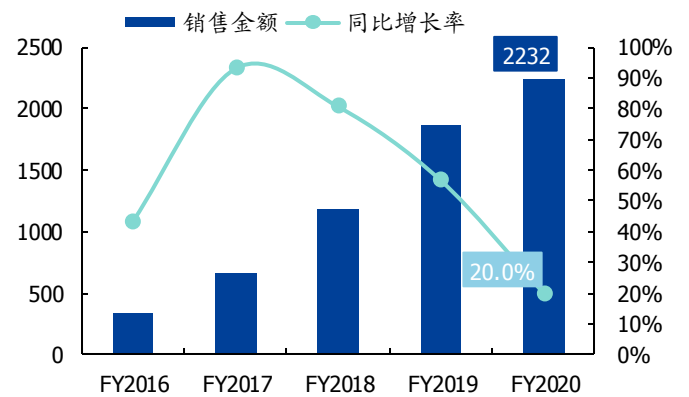
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 公司历年毛利率和归母净利润率



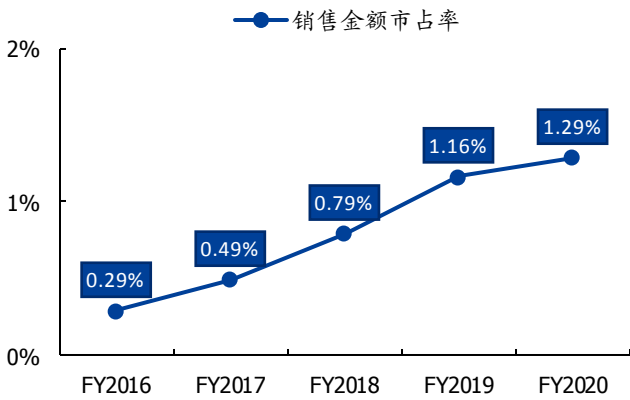
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 2020 公司住宅开发销售额 2232 亿同增 20.0%



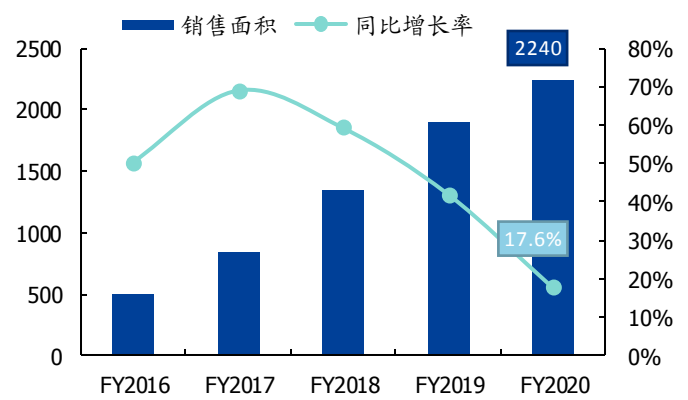
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 5: 公司历年销售金额市占率稳步提升



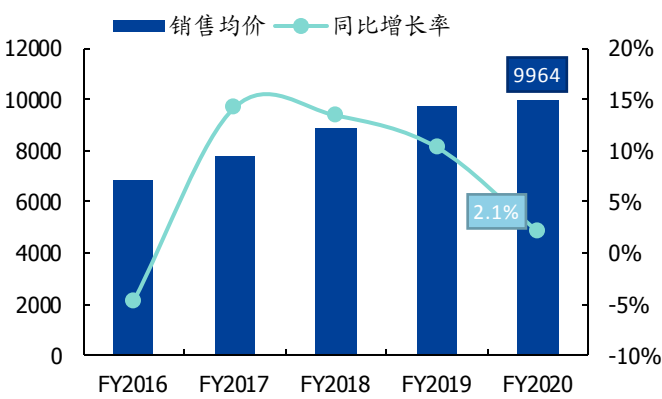
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 2020 公司住宅开发销售面积 2240 万方同增 17.6%



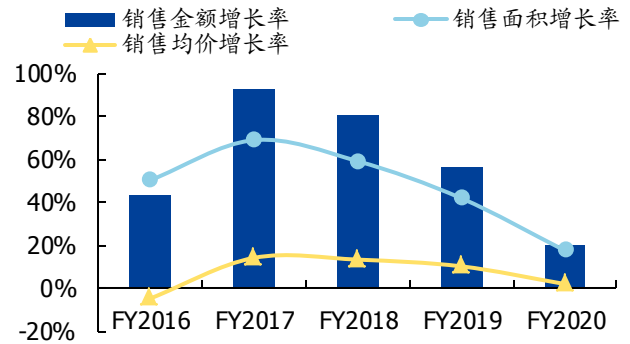
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 7: 2020 公司住宅开发销售均价 9964 元/平



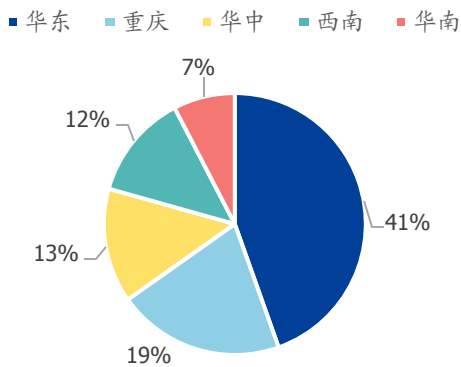
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 8: 销售金额增长因素贡献拆分



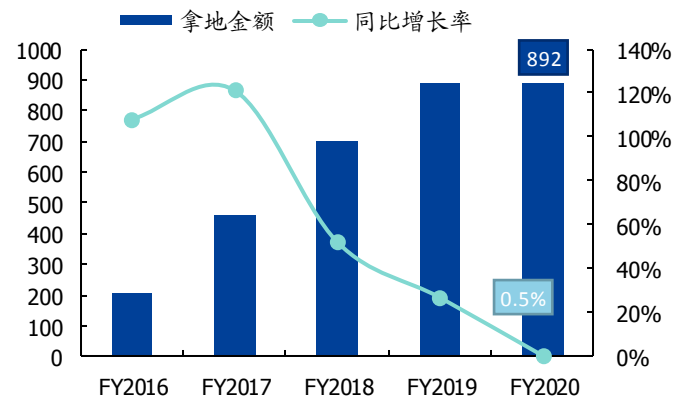
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 2020 年公司销售区域结构更趋优化



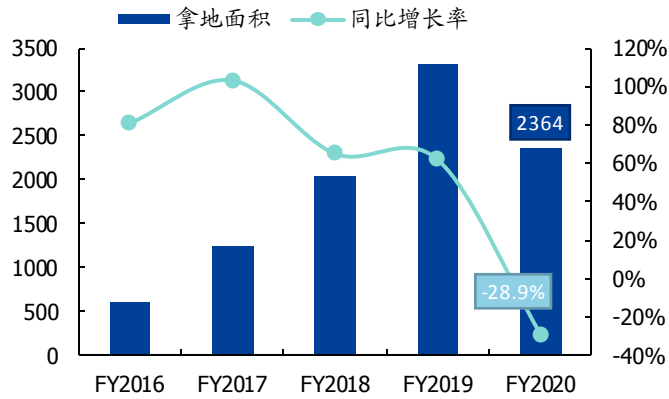
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 10: 2020 拿地金额 892 亿, 同增 0.5%



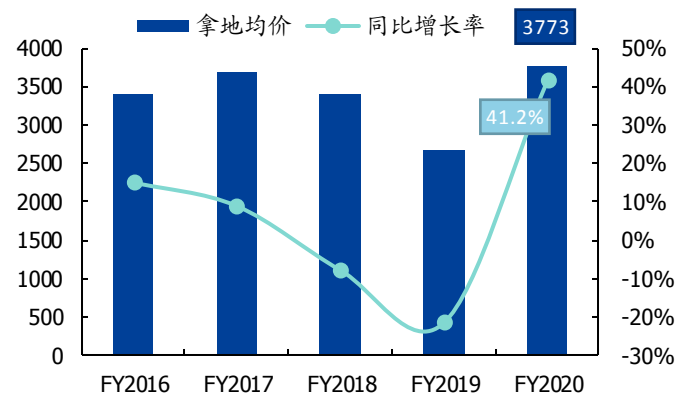
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 2020 拿地面积 2364 万方同降 28.9%



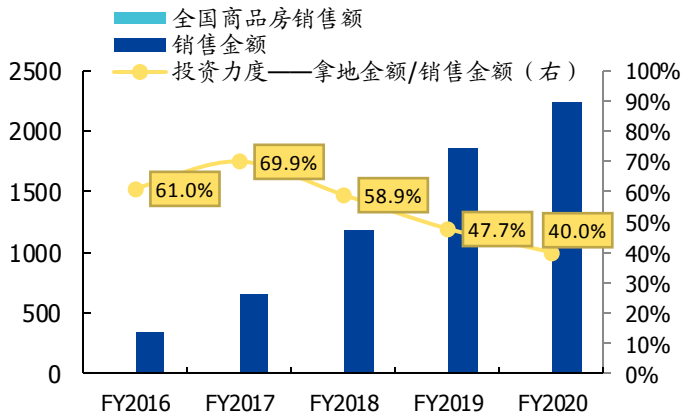
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 12: 2020 拿地均价 3773 元/平同增 41.2%



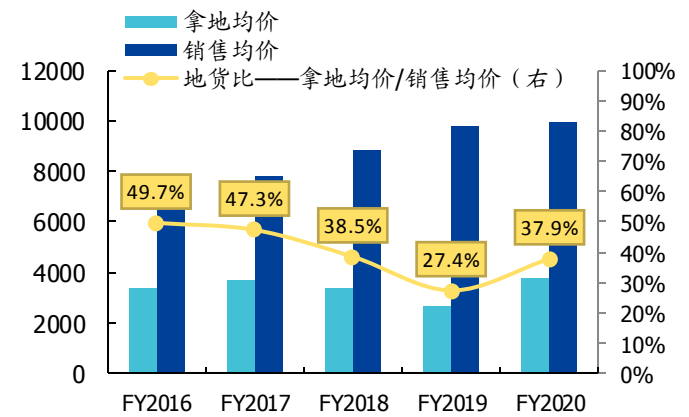
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 13: 2020 投资力度 40.0%, 自 2017 年以来逐年下降



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 14: 2020 地货比 37.9%



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	291229	332114	400444	444148	543852
现金	35986	43492	44913	48708	105452
应收票据及应收账款	2280	2885	3970	4226	5293
其他应收款	22498	30526	34428	44231	50789
预付账款	9187	8754	13224	13391	18759
存货	214241	234653	292140	321804	351780
其他流动资产	7037	11804	11770	11787	11779
<b>非流动资产</b>	30376	49044	65739	82459	98861
长期投资	13622	24894	36515	48240	60084
固定资产	4378	4078	5109	6213	7473
无形资产	76	75	67	58	51
其他非流动资产	12301	19997	24048	27948	31254
<b>资产总计</b>	321605	381158	466183	526607	642713
<b>流动负债</b>	200965	239952	289354	313296	392494
短期借款	3060	10467	12822	15528	18758
应付票据及应付账款	31051	34263	44874	50331	63915
其他流动负债	166854	195222	231657	247437	309821
<b>非流动负债</b>	68488	67707	94533	119372	141826
长期借款	65917	64562	91387	116226	138681
其他非流动负债	2572	3145	3145	3145	3145
<b>负债合计</b>	269454	307660	383887	432668	534320
少数股东权益	24784	36576	39040	42182	46175
股本	5340	5340	5340	5340	5340
资本公积	4507	7259	7259	7259	7259
留存收益	14449	19740	26807	35550	46150
归属母公司股东权益	27367	36922	43256	51757	62217
<b>负债和股东权益</b>	321605	381158	466183	526607	642713

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2239	14508	-7859	-16222	35862
净利润	6357	9704	11201	13659	16640
折旧摊销	345	359	377	432	543
财务费用	629	481	497	1102	852
投资损失	-186	-1620	-469	-522	-699
营运资金变动	-5963	4948	-19553	-30576	18693
其他经营现金流	1056	636	89	-316	-167
<b>投资活动现金流</b>	-11989	-17108	-16657	-16331	-16070
资本支出	932	345	1246	1348	1443
长期投资	-4792	-9110	-11621	-11941	-11844
其他投资现金流	-15849	-25873	-27033	-26924	-26471
<b>筹资活动现金流</b>	15154	10462	25937	36348	36952
短期借款	-136	7407	2355	2706	3230
长期借款	12146	-1355	26826	24839	22454
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	-3244	8804	11268
<b>现金净增加额</b>	5403	7821	1420	3795	56744

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	67773	87704	107438	130107	157170
营业成本	48230	67390	81653	98231	117877
营业税金及附加	2707	2993	3667	4440	5900
营业费用	4215	3462	4241	5135	6824
管理费用	2689	3015	3693	4472	5403
研发费用	41	92	113	150	200
财务费用	629	481	497	1102	852
资产减值损失	-981	-410	0	0	0
其他收益	154	403	0	0	0
公允价值变动收益	96	464	153	195	227
投资净收益	186	1620	469	522	699
资产处置收益	2	-34	0	0	0
<b>营业利润</b>	8622	12231	14197	17293	21040
营业外收入	96	142	92	104	109
营业外支出	383	194	232	256	266
<b>利润总额</b>	8335	12179	14057	17142	20883
所得税	1978	2475	2856	3483	4243
<b>净利润</b>	6357	9704	11201	13659	16640
少数股东损益	681	2674	2464	3141	3994
<b>归属母公司净利润</b>	5676	7030	8737	10517	12646
EBITDA	12137	16128	18960	23879	28565
EPS (元)	1.06	1.32	1.64	1.97	2.37

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	64.4	29.4	22.5	21.1	20.8
营业利润(%)	61.5	41.9	16.1	21.8	21.7
归属于母公司净利润(%)	46.1	23.9	24.3	20.4	20.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.8	23.2	24.0	24.5	25.0
净利率(%)	8.4	8.0	8.1	8.1	8.0
ROE(%)	12.2	13.2	13.6	14.5	15.4
ROIC(%)	7.0	9.2	8.7	8.5	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	83.8	80.7	82.3	82.2	83.1
净负债比率(%)	123.4	75.6	100.9	126.3	94.0
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
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	31.3	31.8	33.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.32	1.64	1.97	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	2.72	-1.47	-3.04	6.72
每股净资产(最新摊薄)	4.98	6.51	7.70	9.29	11.25
<b>估值比率</b>					
P/E	6.7	5.4	4.3	3.6	3.0
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	10.5	8.1	8.4	8.3	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月12日收盘价



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com