

## 夯实内功步伐稳，目标明确动力强

### 投资要点：

#### 1. 事件

公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 877.04 亿元，同比增长 29.41%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 70.30 亿元，同比增长 23.86%；公司基本每股收益为 1.30 元，同比增长 23.81%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### （一）业绩增长动力强劲，毛利率下行

2020 年公司实现营业收入 877.04 亿元，同比增长 29.41%；公司实现净利润 97.04 亿元，同比增长 52.66%，其中归属于上市公司股东的净利润 70.30 亿元，较上年增长 23.86%，疫情下仍保持高业绩增长归功于公司优秀的运营能力。期间公司实现综合毛利率 23.16%，同比下降 5.67pct，综合毛利率的下行主要由于开发业务的限价和项目结算结构导致，同时毛利率下行也是行业整体目前的趋势；营业费率、管理费率、财务费率分别下降 2.27pct、0.49pct、0.38pct，推动净利率上升 1.69pct 至 11.06%。

##### （二）销售目标实现，积极获取二三线优质土储

公司 2020 年实现销售面积 2240 万平方米，同比 18%，实现销售金额 2233 亿元，同比 20%，完成销售目标 2200 亿元，完成开工 2996 万方，完成竣工约 1995 万方，期末在建约 6852 万方，全年供货约 3600 万方，综合去化率 62%；销售区域布局向华东、重庆及华中集中，对西南依赖逐渐减小；2021 年计划全年销售目标不低于 2500 亿元，到 2025 年总销售规模达 4500 亿元，年复合增长率超 15%。公司实现全年回款 2011 亿元，同比 24.91%，销售回款率达 90%，高增长的回款表现为公司未来发展持续注入动能。

拿地方面，全年获取土地 148 幅，新增土储面积 2364 万平方米，同比-29%，其中二三线（含新一线）城市占比近 80%，拿地金额 892 亿元；楼面单价 3773 元/平米，同比增加超 40%，拿地楼面均价的提升主要由于新获项目城市能级的提升；目前公司账面累计可售面积超 7100 万平方米，总货值超 6700 亿元，其中重庆、华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别为 24%、23%、17%、17%、10%、5%，新增土储分布均衡，占据全国化布局优势，优质丰沛的土储为公司未来两年的销售提供有力保障。

## 金科股份（000656.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

潘玮

☎：(8610) 8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511070002

王秋蘅

☎：(8610) 8092 7726

✉：wangqiuhe@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

### 相对上证指数表现图



资料来源：wind

### 市场数据 时间 2021.04.08

A 股一年内最高价(元)	7.96
A 股一年内最低价(元)	6.51
上证指数	3450.68
市净率	1.55
总股本(百万股)	5339.72
实际流通 A 股(百万股)	5277.46
限售的流通 A 股(百万股)	62.25
流通 A 股市值(亿元)	372.06
A 股一年内最高价(元)	7.96

### （三）三道红线全面达标，债务结构显著改善

2020 年公司净负债率大幅下降 45pct 至 75.07%，剔除预收后的资产负债率 69.9%，同比 -5pct，现金短债比 1.34 倍，“三道红线”均未踩，公司成功跻身“绿档”之列。偿债能力的大幅改善得益于优质的资金管理运营能力，公司年末货币资金余额 435.6 亿，可实现短期有息负债全覆盖，经营性现金余额同比增长 5.5 倍，呼应经营驱动型转变的整体战略。

在稳中偏紧的融资环境下，公司融资端和现金流依旧保持稳定，银行贷款仅占贷款及授信余额的 60%，债务发行畅通，融资到期无集中兑付风险，2020 年有息负债余额 977 亿，同比有降，其中一年内、一至两年、两年及以上到期分别占 33%、36%、30%；2020 年到期有息负债 325 亿，占全部有息负债的 33%，一、二、三、四季度到期分别为 51 亿、137 亿、69 亿、68 亿，整体分布均衡，资金充裕保证支付。

### （四）五年战略指引明确，持有经营助力估值增厚

公司提出“四位一体、生态协同”的 5 年总体发展战略，实现总销售规模 4500 亿元，地产+业务 500 亿元，持有优质资产 300 亿元，包括优质商业资产 200 亿，产业资产 100 亿，同时跻身世界五百强。公司注重通过培育永续经营能力实现可持续发展，拓展多元化产品组合，获得穿越市场周期的能力。科技产业、商旅康养等业务已有多年积累沉淀，形成传统地产与地产+协同并进的局面。

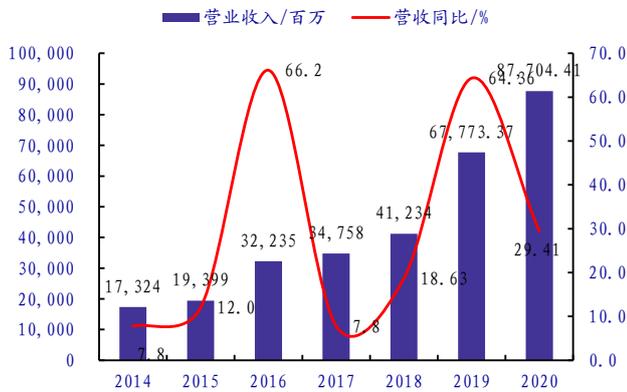
## 3. 投资建议

2020 年公司在市场整体增速放缓的情况下，仍实现净利润超 50% 的增长，体现公司卓越的经营内功。面对行业格局转变，公司对自身的发展路径和未来的实施计划明确，坚定效益优先、客户至上、长期主义，全面提升盈利能力和永续经营能力，由规模导向转变为盈利导向，高质量发展可期。同时，公司不断优化财务结构，优质的融资平台将保证公司持续保持“绿档”优势。我们预计公司 2021-2022 年的每股收益分别为 1.53 元和 1.71 元。以 4 月 9 日 7.05 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 4.6 倍和 4.1 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

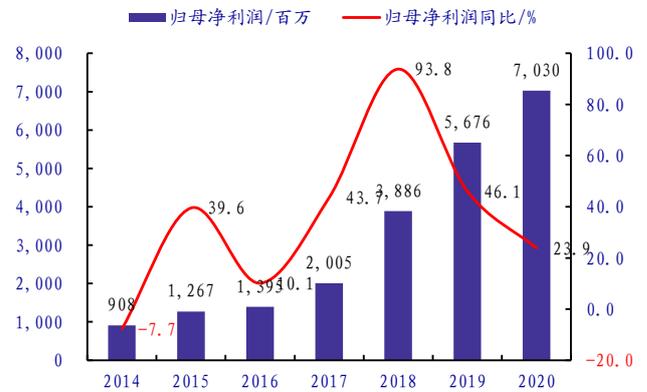
行业销售超预期下滑、行业政策变动、毛利率继续下滑、融资环境波动的风险。

图 1: 金科股份营业收入及同比增速



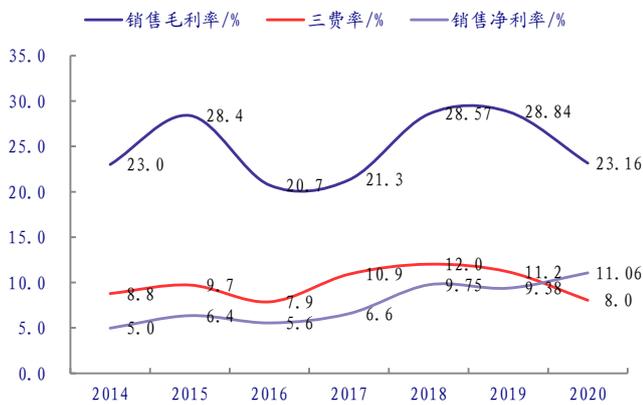
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 金科股份归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 金科股份销售毛利率、三费率及销售净利率



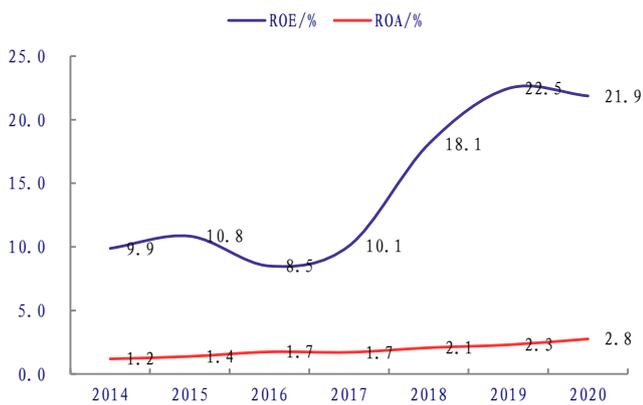
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 金科股份资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 金科股份 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，从事房地产行业研究。曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。2013年团队获得新财富最佳分析师房地产行业第五名；2019年获得东方财富最佳分析师榜单房地产行业第一名。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn