

金科股份（000656）：去杠杆调节节奏，新五年稳健启航

——公司 2020 年报告点评

近日金科股份公布 2020 年业绩预告，公司实现营业收入 877 亿元，同比增长 29.4%；实现净利润 97 亿元，同比增长 52.7%，其中归属于上市公司股东的净利润 70.3 亿元，同比增长 23.9%。我们做如下点评：

多方法去杠杆，主业转向经营驱动。公司在扣除政府补助和投资性房地产公允价值变动收益等非经常项目之后，扣非后的归母净利润 61.9 亿，同比增长 7.9%。开发主业盈利能力跟随行业下降，毛利率 23.2%，较 2019 年下降 5.7pct。公司年内多举措积极调整杠杆率，分子端，全年权益拿地金额 509 亿元，同比下降 9.4%，对应的有息负债同比持平；分母端，受益于物业公司上市、发行永续债、降低股利支付率、购买少数股东权益等均增厚了净资产，**三条红线全部达标，为主业平稳健康发展夯实基础。**同样受益于拿地支出减少，公司经营性现金流净额同比大幅增长 5.5 倍，达到 145.1 亿元。**我们预计未来公司将持续重视销售回款和高效周转，以经营驱动替代负债驱动。**

拿地能级显著提升助力公司打造效益型产品，招拍挂和收并购并重造就多元化拿地能力，土储布局更趋平衡对冲单区域调控风险。2020 年公司拿地能级提升，坚持二三线为主，一四线为辅城市能级布局，拿地均价 3773 元/平米，同比增长 41.2%。公司在拿地方式上收并购：招拍挂=1:3，且合作拿地力度提高，新拿地权益比下降至 57.1%，较 2019 年下降 4pct。虽然拿地均价提升，但地货比维持在 40%安全线以下，为 37.9%，且伴随公司布局能级提升，未来毛利率下行空间有限。公司截止 2020 年底可售资源 7100 万平米，可供公司 3 年开发。从结构上看，布局更加均衡，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%，近两年华东占比提高，对大本营重庆依赖度下降。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	67,773.37	87,704.41	106,999.38	130,218.25	158,475.60
增长率（%）	64.36%	29.41%	22.00%	21.70%	21.70%
归母净利润（百万元）	5,675.83	7,030.02	8,816.67	10,225.51	11,878.88
增长率（%）	46.06%	23.86%	25.41%	15.98%	16.17%
净资产收益率（%）	20.74%	19.04%	20.25%	19.06%	18.16%
每股收益（元）	1.05	1.30	1.65	1.91	2.22
PE	6.71	5.42	4.27	3.68	3.17
PB	1.38	1.02	0.86	0.70	0.58

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021 年 04 月 12 日

强烈推荐/维持

金科股份 公司报告

公司简介：

公司是一家专注于房地产开发与销售的大型企业集团，经过二十多年的健康发展，现已形成民生地产开发、生活服务、科技产业（园区）投资运营、文商旅康养等相关多元化产业“四位一体”协同发展的战略格局。

数据来源：wind、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	10.95-6.59
总市值（亿元）	376.45
流通市值（亿元）	372.06
总股本/流通 A 股（万股）	533,972/527,746
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.81

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070002

研究助理：曹钧鹏

010-66554065 caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070038

研究助理：陈刚

010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119080008

新的五年计划更加重视持有型物业和永续经营。公司于2020年底发布新的五年发展规划并选举了新的领导班子，选举的周达先生为董事长，杨程钧先生为总裁，新的战略富有进取心，而更年轻的中生代领导人与战略相匹配。新的战略目标包括：1) 到2025年实现销售规模4500亿，隐含年化增速15%以上；2) 持有型优质资产规模将达到300-500亿；3) 实现代建业务300亿；4) 金科服务提出5年10倍增长。2020年公司可售面积3600万方，我们预计全年计划销售金额2500亿元，隐含增速12%。

公司盈利预测及投资评级：

我们认为公司在经过一年在战略、投资上的调整后，资产负债表的健康性得到了很大的改善，未来主业将健康发展且业务多样性增强。未来公司未来在境外评级上还有很大改善空间，这有利于公司开发主业和持有型物业价值增厚。我们预计公司2021年至2023年归母净利润分别为88.2亿元、102.2亿元和118.9亿元，EPS分别为1.6元、1.9元和2.2元。当前股价对应公司2021-2023年的PE分别为4.3倍、3.7倍和3.2倍。我们看好公司长期稳健均衡发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司结算不及预期、公司拿地不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	291229	332114	448131	626993	786814	营业收入	67773	87704	106999	130218	158476
货币资金	35986	43492	5350	45576	79238	营业成本	48230	67390	80627	99297	123714
应收账款	2280	2798	3507	4211	5159	营业税金及附加	2707	2993	3652	4444	5408
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4215	3462	4223	5140	6255
预付款项	9187	8754	16817	27739	41348	管理费用	2689	3015	3678	4476	5448
存货	214241	234653	377734	501924	610098	财务费用	629	481	1216	1757	1609
其他流动资产	7031	10765	13080	15866	19257	研发费用	41	92	0	0	0
非流动资产合计	30376	49044	57601	71719	95073	资产减值损失	-981.4	-410.31	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	13622	24894	25143	25269	25774	公允价值变动收益	95.87	464.30	450.00	480.00	530.00
固定资产	4378	4078	3752	3426	3099	投资净收益	185.70	1620.32	790.00	1106.00	1493.10
无形资产	76	75	70	66	62	加:其他收益	153.71	403.23	403.23	403.23	403.23
其他非流动资产	1442	3049	3079	3110	3141	营业利润	8622	12231	15222	17059	18433
资产总计	321605	381158	505732	698712	881887	营业外收入	96.30	142.44	149.56	161.52	174.45
流动负债合计	200965	239952	353363	533260	702363	营业外支出	382.86	194.41	291.61	314.94	340.13
短期借款	3060	10467	1281	28869	8646	利润总额	8335	12179	15080	16905	18268
应付账款	23549	28568	33712	41518	51727	所得税	1978	2475	3321	3723	4023
预收款项	504960	577820	684819	815038	973513	净利润	6357	9704	11758	13182	14244
一年内到期的非流动负债	29709	23191	26670	32004	40005	少数股东损益	681	2674	2942	2956	2365
非流动负债合计	68488	67707	67167	67174	67138	归属母公司净利润	5676	7030	8817	10226	11879
长期借款	52382	52735	52735	52735	52735	主要财务比率					
应付债券	13535	11827	11945	12065	12185		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	269454	307660	420530	600434	769502	成长能力					
少数股东权益	24784	36576	39518	42475	44840	营业收入增长	64.36%	29.41%	22.00%	21.70%	21.70%
实收资本(或股本)	5340	5340	5340	5340	5340	营业利润增长	61.50%	41.86%	24.45%	12.07%	8.06%
资本公积	4507	7259	7259	7259	7259	归属于母公司净利润增长	46.06%	23.86%	25.41%	15.98%	16.17%
未分配利润	12985	17817	25768	34990	45703	获利能力					
归属母公司股东权益合计	27367	36922	43542	53662	65403	毛利率(%)	28.84%	23.16%	24.65%	23.75%	21.93%
负债和所有者权益	321605	381158	505732	698712	881887	净利率(%)	9.38%	11.06%	10.99%	10.12%	8.99%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)	1.76%	1.84%	1.74%	1.46%	1.35%
						ROE(%)	20.74%	19.04%	20.25%	19.06%	18.16%
经营活动现金流	2239	14508	-22951	22138	69451	营运能力					
净利润	6357	9704	11758	13182	14244	总资产周转率	0.25	0.25	0.24	0.22	0.20
折旧摊销	345.30	358.84	342.07	347.60	353.78	应收账款周转率	35	35	34	34	34
财务费用	629	481	1216	1757	1609	应付账款周转率	3.64	3.37	3.44	3.46	3.40
应收帐款减少	-696	-519	-708	-705	-948	每股指标(元)					
预收帐款增加	428684	72860	106999	130218	158476	每股收益(最新摊薄)	1.05	1.30	1.65	1.91	2.22
投资活动现金流	-11989	-17108	-8051	-12770	-21574	每股净现金流(最新摊薄)	1.01	1.47	-7.14	7.53	6.30
公允价值变动收益	96	464	450	480	530	每股净资产(最新摊薄)	5.13	6.91	8.15	10.05	12.25
长期投资减少	0	0	-8791	-14047	-23193	估值比率					
投资收益	186	1620	790	1106	1493	P/E	6.71	5.42	4.27	3.68	3.17
筹资活动现金流	15154	10462	-7141	30858	-14216	P/B	1.38	1.02	0.86	0.70	0.58
应付债券增加	7134	-1708	118	119	121	EV/EBITDA	10.53	7.10	7.45	6.15	3.53
长期借款增加	5012	353	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	407	2752	0	0	0						
现金净增加额	5403	7862	-38142	40226	33661						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	金科股份（000656）：销售总量增长结构改善，物业已提交上市申请	2020-09-07
行业普通报告	东兴证券房地产行业 2 月统计局数据点评：复苏向二三线城市传导	2021-03-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业点评：让子弹再飞一会儿，好公司更重要	2021-02-26
行业深度报告	房地产行业报告：城市更新——城市进化必由之路、湾区房企必争之地	2021-02-04
行业普通报告	东兴证券房地产行业 12 月统计局数据点评：数据指导意义下降，聚焦供给侧改革逻辑	2021-01-19
行业普通报告	指引行业发展，助力边界扩张——《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》点评	2021-01-07
行业普通报告	东兴证券房地产行业 11 月统计局数据点评：销售和开发韧性十足，三条红线排风险促发展	2020-12-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士, 本科毕业于中南大学土木工程专业, 2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士, 同济大学土木工程本科, 2019年加入东兴证券研究所, 从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526