

金科股份(000656.SZ)

投资趋于多元化，财务继续优化

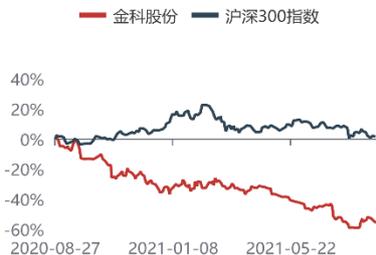
推荐（维持）

现价：4.62元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.jinke.com
大股东/持股	广东弘敏企业管理咨询有限公司 /11.00%
实际控制人	黄红云
总股本(百万股)	5,340
流通A股(百万股)	5,258
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	247
流通A股市值(亿元)	243
每股净资产(元)	6.63
资产负债率(%)	80.4

行情走势图



相关研究报告

- 《金科股份*000656*业绩稳步增长，财务持续优化》 2021-04-30
- 《金科股份*000656*业绩稳健增长，区域格局更趋优化》 2021-04-09
- 《金科股份*000656*业绩稳健增长，成功跻身“绿档”》 2021-02-04

证券分析师

杨侃 证券投资咨询
S1060514080002
YANGKAN034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般证券业务
S1060120010016
ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn

事项：

公司公布 2021 年半年报，上半年实现营收 439.7 亿元，同比增 45.1%，归母净利润 37.1 亿元，同比增 2.5%，扣非后归母净利润 28.5 亿元，同比降 13.2%，对应基本 EPS 为 0.67 元/股。

平安观点：

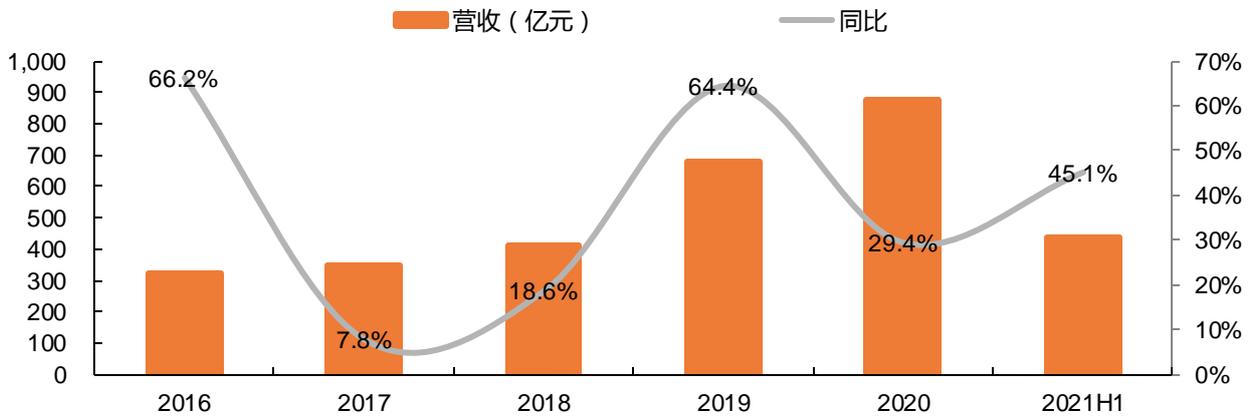
- **业绩平稳增长，未结资源充足。**公司上半年营收同比增长 45.1%，归母净利润同比增长 2.5%，净利增速低于营收增速主要因：1) 地价上涨而政府限价导致期内综合毛利率同比降 5.9pct 至 20.1%；2) 期内结算的非并表项目数量减少，合联营企业投资收益同比降 53% 至 2.7 亿元；3) 少数股东损益占比同比提升 8.7pct 至 23.9%；4) 上年同期基数相对较高。期内公司经营明显改善，期间费用率同比降 0.9pct 至 7.2%。考虑期末合同负债与预收款合计值较期初提升 6.1% 至 1428.2 亿元，为 2020 年营收 1.6 倍，叠加全年 30% 的计划竣工增速，为业绩延续增长奠定基础。
- **销售增长良好，投资方式多元化、力度略有收缩。**公司上半年销售金额 1025 亿元，同比增长 18.1%，销售面积 1005 万平，同比增长 16.9%；平均售价 10199 元/平，较 2020 年全年增 2.3%，全年销售目标 2500 亿元（同比增 12%）有望达成。期内公司新增土地建面 835 万平米、总价 354 亿元，分别为同期销售面积、销售金额的 83.1%、34.5%，略低于 2020 年全年（105.5%、39.9%）；平均楼面地价 4240 元/平米，地价房价比 41.6%，高于 2020 年全年（37.9%），主要因公司加大重点城市布局，期内新增土储按建面计算二三线（含新一线）城市占比 93%；同时拿地方式更趋多元化，通过“地产+商业”、“地产+产业”、收并购等方式获取土地建面 472 万平米，占比 57%。期末总可售资源 7311 万平米，其中，重庆占比降至 23.7%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北分别占比 20.9%、18.3%、17.8%、9.2%、5.3%，分布更加均衡。
- **财务继续优化，维持“绿档”水平。**期末公司在手现金 370.3 亿，现金短债比达 138%，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 69.6%、77.1%，同比降 4.5pct、47.5pct，三项指标持续满足“三

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773	87,704	109,631	133,749	157,824
YOY(%)	64.4	29.4	25.0	22.0	18.0
净利润(百万元)	5,676	7,030	7,558	8,625	9,680
YOY(%)	46.1	23.9	7.5	14.1	12.2
毛利率(%)	28.8	23.2	20.0	19.0	19.0
净利率(%)	8.4	8.0	6.9	6.4	6.1
ROE(%)	20.7	19.0	18.0	18.1	17.9
EPS(摊薄/元)	1.06	1.32	1.42	1.62	1.81
P/E(倍)	4.3	3.5	3.3	2.9	2.5
P/B(倍)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5

道红线”要求。境内主流评级机构均给予公司 AAA 级，标普国际评级由 B+跳级提高至 BB-，穆迪国际评级由 B1 展望稳定提高至 B1 展望正面。期内各融资渠道保持通畅，实现境内外各类标准化债券融资规模约百亿元，位居国内 A 股民企前列，成功发行首单 CMBS (16.85 亿元，成本 6%/年，期限 18 年)；成功发行美元债 3.25 亿美元，期限 3 年，票息 6.85%，较上期成本降低超 150bp，有力支撑公司持续健康发展和现金流安全。

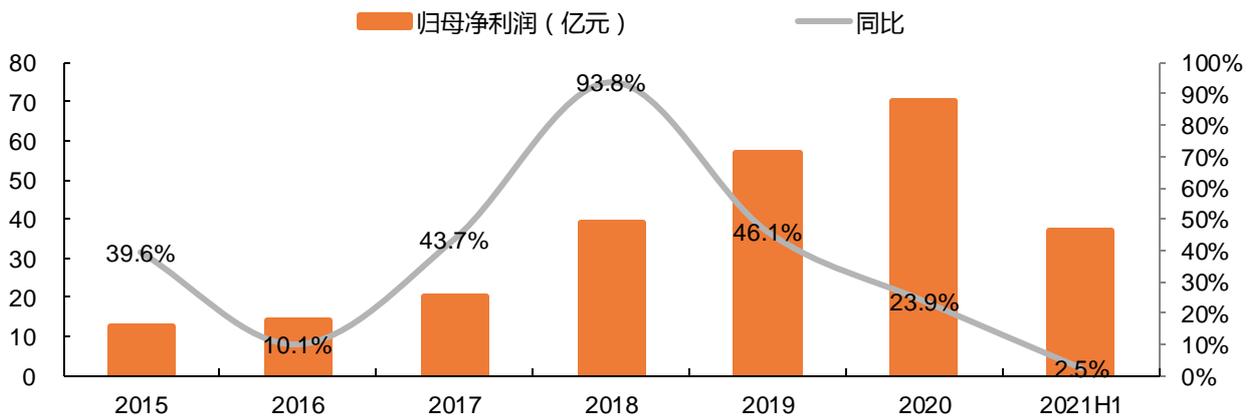
- **投资建议：**考虑毛利率下行幅度超此前预期，我们下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.42 元、1.62 元、1.81 元（原为 1.61 元、1.94 元、2.29 元），当前股价对应 PE 分别 3.3 倍、2.9 倍、2.5 倍。当前公司土储充足质优、布局更加均衡合理，未来规模有望再上台阶，五年规划亦明确 2025 年 4500 亿元销售目标；同时债务持续优化，融资成本有望改善，叠加公司估值处于低位，股息率亦具备吸引力，看好公司后续表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司中西部与三四线城市土储占比较高，若后续中西部、三四线楼市景气度下行，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 公司上半年营收同比增长 45.1%



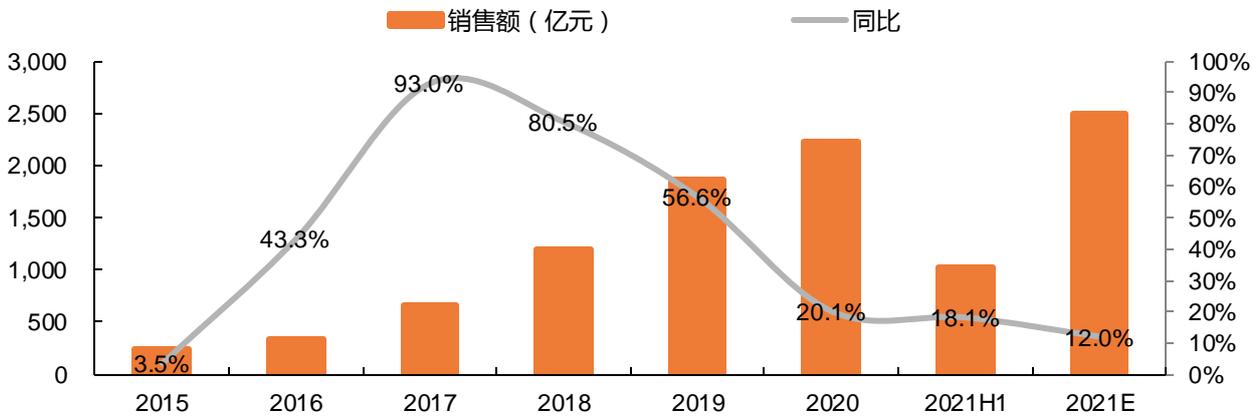
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表2 公司上半年归母净利润同比增长 2.5%



资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表3 公司上半年销售金额同比增长 18.1%



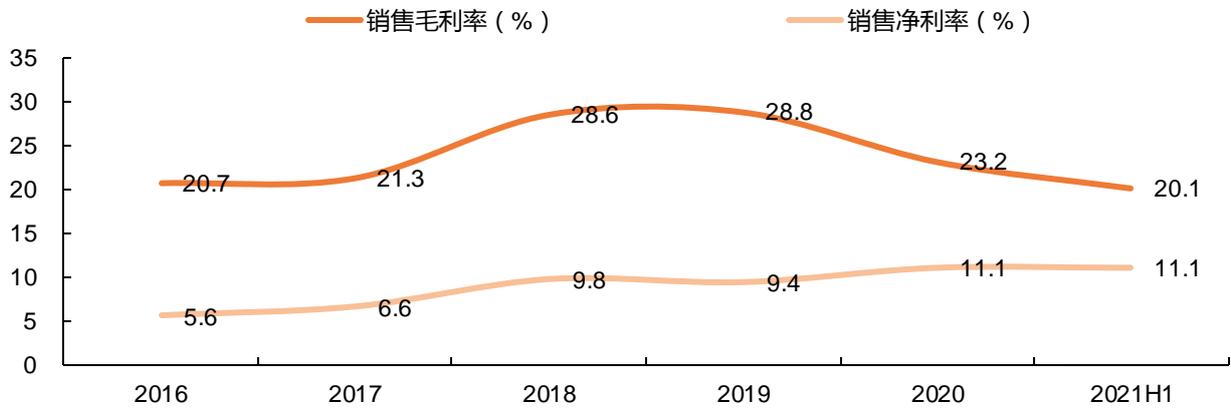
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表4 上半年公司拿地销售面积比为 83.1%



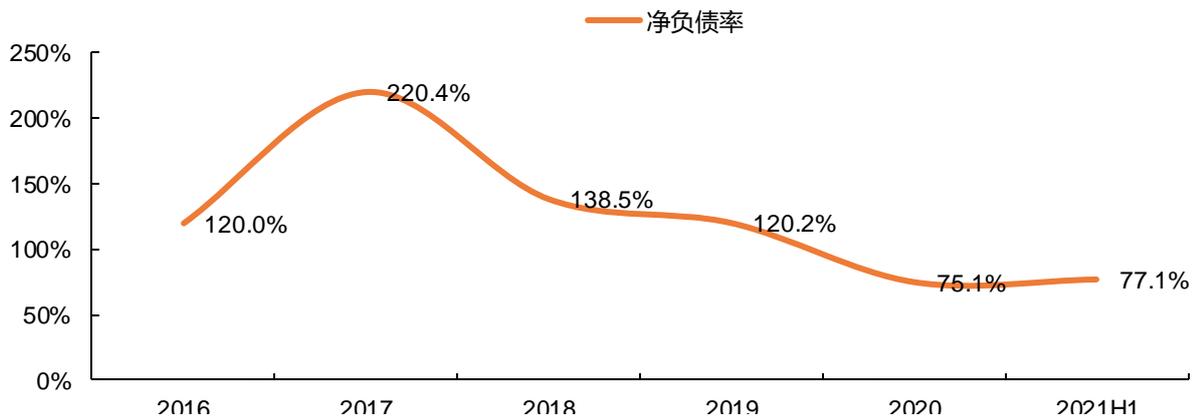
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表5 上半年公司毛利率有所下滑



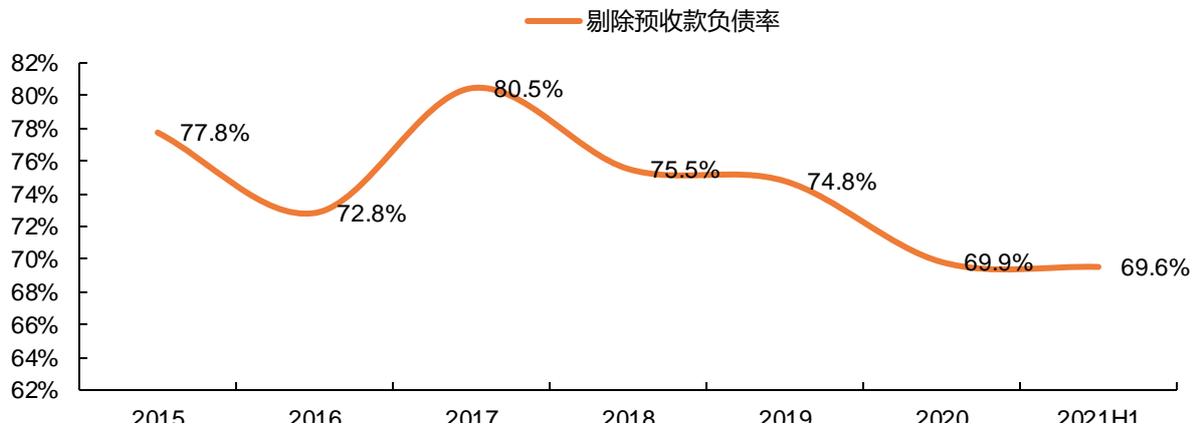
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表6 公司净负债率保持低位



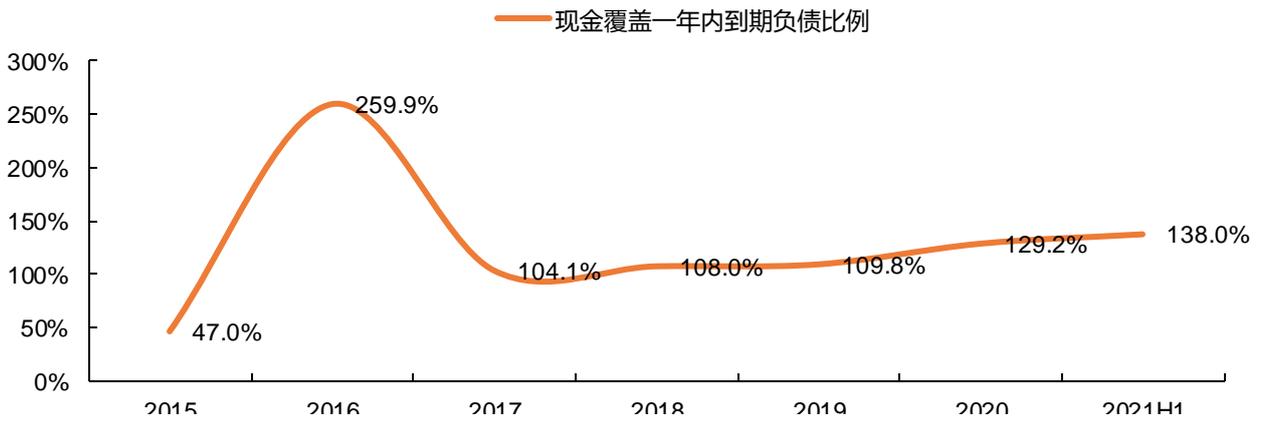
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表7 剔除预收款后的资产负债率持续下行



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表8 公司现金短债比保持 100%以上



资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
流动资产	332,114	370,025	421,001	456,556
现金	43,492	46,045	56,175	66,286
应收票据及应收账款	3,857	4,248	5,182	6,115
其他应收款	30,526	33,039	36,644	38,916
预付账款	8,754	9,912	10,993	12,107
存货	234,653	264,315	296,813	315,216
其他流动资产	10,833	12,466	15,194	17,916
非流动资产	49,044	59,009	69,166	79,369
长期投资	24,894	34,616	44,423	54,303
固定资产	4,078	4,015	3,939	3,850
无形资产	75	71	73	72
其他非流动资产	19,997	20,307	20,731	21,143
资产总计	381,158	429,034	490,167	535,925
流动负债	239,952	293,077	343,571	386,129
短期借款	10,467	12,744	19,199	22,655
应付票据及应付账款	34,263	49,906	61,646	72,743
其他流动负债	195,222	230,427	262,726	290,732
非流动负债	67,707	54,241	55,139	46,975
长期借款	64,562	51,095	51,994	43,830
其他非流动负债	3,145	3,145	3,145	3,145
负债合计	307,660	347,318	398,711	433,105
少数股东权益	36,576	39,815	43,874	48,861
股本	5,340	5,340	5,340	5,340
资本公积	7,259	7,259	7,259	7,259
留存收益	24,323	29,302	34,983	41,360
归属母公司股东权益	36,922	41,901	47,582	53,959
负债和股东权益	381,158	429,034	490,167	535,925

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
经营活动现金流	14,508	25,632	15,200	27,778
净利润	9,704	10,797	12,684	14,667
折旧摊销	359	290	306	323
财务费用	481	691	913	1,071
投资损失	-1,620	-1,447	-1,531	-1,605
营运资金变动	4,948	15,490	3,193	13,659
其他经营现金流	636	-189	-365	-337
投资活动现金流	-17,108	-8,620	-8,567	-8,583
资本支出	-228	220	220	220
长期投资	-13,537	-8,329	-8,329	-8,329
其他投资现金流	-3,343	-511	-459	-475
筹资活动现金流	10,462	-14,459	3,497	-9,083
短期借款	7,407	2,277	6,455	3,456
长期借款	-1,355	-13,466	898	-8,164
其他筹资现金流	4,410	-3,270	-3,856	-4,375
现金净增加额	7,821	2,553	10,130	10,111

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	87,704	109,631	133,749	157,824
营业成本	67,390	87,704	108,337	127,838
税金及附加	2,993	2,193	2,407	2,841
营业费用	3,462	3,618	4,146	4,893
管理费用	3,015	3,289	3,611	4,261
研发费用	92	91	111	131
财务费用	481	691	913	1,071
资产减值损失	-410	-513	-626	-738
信用减值损失	-83	-104	-127	-150
其他收益	403	210	210	210
公允价值变动收益	464	627	873	850
投资净收益	1,620	1,447	1,531	1,605
资产处置收益	-34	-11	-11	-11
营业利润	12,231	13,702	16,075	18,556
营业外收入	142	108	108	108
营业外支出	194	264	264	264
利润总额	12,179	13,550	15,918	18,407
所得税	2,475	2,753	3,234	3,740
净利润	9,704	10,797	12,684	14,667
少数股东损益	2,674	3,239	4,059	4,987
归属母公司净利润	7,030	7,558	8,625	9,680
EBITDA	13,019	14,531	17,138	19,801
EPS (元)	1.32	1.42	1.62	1.81

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	29.4	25.0	22.0	18.0
营业利润(%)	41.9	12.0	17.3	15.4
归属于母公司净利润(%)	23.9	7.5	14.1	12.2
获利能力				
毛利率(%)	23.2	20.0	19.0	19.0
净利率(%)	8.0	6.9	6.4	6.1
ROE(%)	19.0	18.0	18.1	17.9
ROIC(%)	8.6	7.8	8.9	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	80.7	81.0	81.3	80.8
净负债比率(%)	42.9	21.8	16.4	0.2
流动比率	1.4	1.3	1.2	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	23.3	26.1	26.1	26.1
应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.42	1.62	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.72	4.80	2.85	5.20
每股净资产(最新摊薄)	6.51	7.45	8.51	9.70
估值比率				
P/E	3.5	3.3	2.9	2.5
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.9	8.8	8.1	7.0

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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