

# 金科股份 (000656)

证券研究报告

2021年09月02日

## 销售规模持续增长，拿地布局多元发展

事件:公司公告 2021 年半年报,上半年实现营业收入 439.73 亿元,同比增长 45.1%,实现归母净利润 37.05 亿元,同比增长 2.49%,实现基本每股收益 0.67 元,基本与上年同期持平。

### 销售规模持续增长,销售回款仍居高位

2021 年上半年,公司实现签约销售金额 1025 亿元,同比增长 18%,期内,公司在华东、重庆、西南(不含重庆)、华中、华南地区销售金额占比分别达到 43%、20%、12%、11%、8%,区域布局逐步多元化。销售面积约 1005 万平方米,同比增长约 17%,位列业内高位。销售均价 10199 元/平,同比增加 4.03%。公司实现销售回款约 997 亿元,回款率高达 97%。销售情况保持优异主要是由于公司坚持去库存、调结构、降分销、抓回款,并同时坚守利润底线,强化科技赋能。

### 拿地方式多元化,拿地城市向高能级跃迁

上半年公司积极应对集中供地政策变化,合计新增土地储备 39 宗,计容建筑面积 835 万平方米,权益面积 494.45 万平方米。拿地总价 354.0 亿元,权益地价 186.39 亿元,按照地价口径计算,权益比例 52.65%,平均楼面单价为 4,240 元/平方米,投资销售比控制在 40%以内。新增土地储备按计容建筑面积计算,二三线(含新一线)城市占比约 93%,城市能级显著提升。报告期内,公司通过“地产+商业”、“地产+产业”、收并购等方式获取的土地计容建筑面积达到 472 万平方米,占比 57%,拿地方式更趋多元化。公司土地储备资源充裕,截止 2021 年上半年,公司可售资源面积约 7311 万平方米。其中,重庆占比降至 23.69%,但仍占大头,华东、西南、华中、华南、华北占比分别为 20.94%、18.30%、17.81%、9.22%、5.27%,公司可售资源的多元分布与经济发展及行业趋势契合。

### 营收稳健增长,地产业务毛利率明显下降

2021 年上半年公司实现收入 439.73 亿元,同比增长 45.1%;净利润 48.66 亿元,同比增长 14.26%;实现归母净利润 37.1 亿元,同比增长 2.5%,低于收入增速。公司房地产业务毛利率为 19.01%,较上年同期下降 6.85 个百分点,主要是由于结算周期变化,以及公司三四线土储比例较高。公司期间费用率 7.19%,同比下降 0.91%,其中管理费用调控效果明显,2021 上半年管理费用率 3.72%,同比下降 0.84%。

### 三道红线持续满足绿档要求,期限结构不断优化

三道红线方面,公司扣除合同负债后的资产负债率为 69.55%,净负债率为 77.08%,现金短债比为 1.38,持续保持绿档。期内录得经营性现金流净额 25.14 亿元,同比增长 202.62%,截至期末,有息负债降至 941.44 亿元。长短债结构来看,一年内到期有息负债为 268.00 亿元,占比降至 28.47%;一到三年内到期有息负债为 524.69 亿元,占比为 55.73%;三年以上到期有息负债为 148.75 亿元,占比为 15.80%,债务期限结构持续优化。

**投资建议:** 2021 年上半年公司销售规模维持高增长,在手土储高达 7311 万平,可售资源多元分布,费率持续优化调控。公司三道红线持续满足绿档要求,期限结构实现优化,同时考虑到公司销售回款率高,结算毛利率有所下降,我们将公司 2021、2022 年营收预测分别由 1072.62、1295.84 亿元调整为 1091.92/1313.58 亿元,对应归母净利润 89.36/109.87 亿元调整为 82.45/100.02 亿元,对应 EPS 1.54/1.87 元/股,PE 为 3.24X、2.67X,维持“买入”评级。

**风险提示:** 公司销售不达预期,疫情影响超预期,房屋价格下跌超预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773.37	87,704.41	109,191.99	131,357.96	152,243.88
增长率(%)	64.36	29.41	24.50	20.30	15.90
EBITDA(百万元)	11,475.82	13,640.68	13,512.54	16,103.84	19,118.68
净利润(百万元)	5,675.83	7,030.02	8,245.24	10,001.69	11,813.42
增长率(%)	46.06	23.86	17.29	21.30	18.11
EPS(元/股)	1.06	1.32	1.54	1.87	2.21
市盈率(P/E)	4.71	3.81	3.24	2.67	2.26
市净率(P/B)	0.98	0.72	0.71	0.60	0.51
市销率(P/S)	0.39	0.31	0.24	0.20	0.18
EV/EBITDA	10.17	8.04	7.42	7.09	5.97

资料来源:wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	5.01 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,339.72
流通 A 股股本(百万股)	5,257.90
A 股总市值(百万元)	26,751.98
流通 A 股市值(百万元)	26,342.06
每股净资产(元)	6.63
资产负债率(%)	80.40
一年内最高/最低(元)	10.44/4.13

### 作者

陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
胡孝宇	联系人
huxiaoyu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《金科股份-年报点评报告:销售高增土储丰富、净负债率下降成为“绿档”企业》 2021-04-08
- 《金科股份-季报点评:业绩增速略有回落,补货力度整体积极——季报点评》 2020-10-31
- 《金科股份-半年报点评:半年度业绩稳增、债务结构稳健 ——半年报点评》 2020-08-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	35,986.13	43,492.26	45,860.64	46,632.08	46,434.38
应收票据及应收账款	2,279.71	2,885.34	3,302.20	3,995.46	4,124.21
预付账款	9,186.83	8,753.96	17,303.50	11,763.83	18,992.48
存货	214,241.42	234,652.65	383,619.69	345,913.25	482,141.22
其他	29,534.69	42,330.13	42,895.17	55,146.91	53,323.88
<b>流动资产合计</b>	<b>291,228.78</b>	<b>332,114.35</b>	<b>492,981.20</b>	<b>463,451.53</b>	<b>605,016.17</b>
长期股权投资	13,621.73	24,893.89	31,716.31	38,538.74	45,361.16
固定资产	4,378.06	4,078.19	4,646.54	5,177.75	5,669.89
在建工程	0.25	31.73	43.04	49.82	53.89
无形资产	75.76	74.74	85.64	91.07	99.20
其他	12,300.44	19,965.09	26,160.21	32,377.96	38,619.61
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,376.24</b>	<b>49,043.63</b>	<b>62,651.74</b>	<b>76,235.34</b>	<b>89,803.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>321,605.02</b>	<b>381,157.98</b>	<b>555,632.93</b>	<b>539,686.87</b>	<b>694,819.92</b>
短期借款	3,060.25	10,467.27	13,047.08	14,440.13	14,742.14
应付票据及应付账款	31,050.83	34,263.50	55,753.17	53,106.83	68,472.60
其他	166,854.31	195,221.68	339,097.50	298,615.93	424,574.09
<b>流动负债合计</b>	<b>200,965.39</b>	<b>239,952.45</b>	<b>407,897.74</b>	<b>366,162.88</b>	<b>507,788.82</b>
长期借款	52,381.95	52,734.58	53,756.50	67,880.28	68,007.07
应付债券	13,534.96	11,827.12	14,327.12	16,827.12	19,327.12
其他	2,571.55	3,145.49	4,145.49	5,145.49	6,145.49
<b>非流动负债合计</b>	<b>68,488.46</b>	<b>67,707.19</b>	<b>72,229.11</b>	<b>89,852.89</b>	<b>93,479.68</b>
<b>负债合计</b>	<b>269,453.86</b>	<b>307,659.64</b>	<b>480,126.85</b>	<b>456,015.77</b>	<b>601,268.50</b>
少数股东权益	24,784.08	36,576.28	37,808.33	39,172.19	40,783.11
股本	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72
资本公积	4,507.15	7,259.09	7,259.09	7,259.09	7,259.09
留存收益	18,956.14	26,998.63	32,358.04	39,159.19	47,428.59
其他	(1,435.92)	(2,675.39)	(7,259.09)	(7,259.09)	(7,259.09)
<b>股东权益合计</b>	<b>52,151.16</b>	<b>73,498.33</b>	<b>75,506.08</b>	<b>83,671.10</b>	<b>93,551.41</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>321,605.02</b>	<b>381,157.98</b>	<b>555,632.93</b>	<b>539,686.87</b>	<b>694,819.92</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,357.00	9,704.36	8,245.24	10,001.69	11,813.42
折旧摊销	345.30	358.84	279.44	326.57	375.66
财务费用	965.77	929.85	496.72	623.20	743.90
投资损失	(185.70)	(1,620.32)	(215.00)	(210.00)	(200.00)
营运资金变动	(8,188.42)	139,262.62	3,867.79	(14,295.28)	(1,928.24)
其它	2,944.78	(134,127.44)	1,306.31	1,491.49	1,741.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,238.74</b>	<b>14,507.91</b>	<b>13,980.49</b>	<b>(2,062.34)</b>	<b>12,545.83</b>
资本支出	6,062.29	10,730.12	6,692.42	6,692.42	6,702.42
长期投资	6,253.98	11,272.16	6,822.42	6,822.42	6,822.42
其他	(24,305.11)	(39,110.24)	(26,262.43)	(26,374.16)	(26,409.24)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(11,988.84)</b>	<b>(17,107.95)</b>	<b>(12,747.58)</b>	<b>(12,859.32)</b>	<b>(12,884.40)</b>
债权融资	98,686.64	98,220.15	107,321.87	126,838.70	131,267.50
股权融资	(59.25)	3,847.45	(5,016.24)	(559.01)	(679.71)
其他	(83,473.80)	(91,605.66)	(101,170.17)	(110,586.60)	(130,446.91)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>15,153.59</b>	<b>10,461.94</b>	<b>1,135.46</b>	<b>15,693.09</b>	<b>140.88</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>5,403.49</b>	<b>7,861.89</b>	<b>2,368.37</b>	<b>771.44</b>	<b>(197.69)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>67,773.37</b>	<b>87,704.41</b>	<b>109,191.99</b>	<b>131,357.96</b>	<b>152,243.88</b>
营业成本	48,230.06	67,390.21	85,278.94	102,590.57	118,293.50
营业税金及附加	2,706.83	2,993.19	3,723.45	4,492.44	5,221.97
营业费用	4,214.51	3,461.79	3,330.36	4,072.10	4,795.68
管理费用	2,689.45	3,014.79	3,756.20	4,518.71	5,237.19
研发费用	41.05	92.16	109.19	144.49	182.69
财务费用	628.72	481.15	496.72	623.20	743.90
资产减值损失	(981.48)	(410.31)	50.00	100.00	100.00
公允价值变动收益	95.87	464.30	74.26	127.62	130.16
投资净收益	185.70	1,620.32	215.00	210.00	200.00
其他	1,341.05	(3,634.15)	(578.52)	(675.25)	(660.33)
<b>营业利润</b>	<b>8,621.62</b>	<b>12,230.96</b>	<b>12,736.38</b>	<b>15,154.08</b>	<b>17,999.12</b>
营业外收入	96.30	142.44	100.00	100.00	100.00
营业外支出	382.86	194.41	200.00	100.00	200.00
<b>利润总额</b>	<b>8,335.06</b>	<b>12,178.99</b>	<b>12,636.38</b>	<b>15,154.08</b>	<b>17,899.12</b>
所得税	1,978.06	2,474.63	3,159.10	3,788.52	4,474.78
<b>净利润</b>	<b>6,357.00</b>	<b>9,704.36</b>	<b>9,477.29</b>	<b>11,365.56</b>	<b>13,424.34</b>
少数股东损益	681.17	2,674.34	1,232.05	1,363.87	1,610.92
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,675.83</b>	<b>7,030.02</b>	<b>8,245.24</b>	<b>10,001.69</b>	<b>11,813.42</b>
每股收益(元)	1.06	1.32	1.54	1.87	2.21

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	64.36%	29.41%	24.50%	20.30%	15.90%
营业利润	61.50%	41.86%	4.13%	18.98%	18.77%
归属于母公司净利润	46.06%	23.86%	17.29%	21.30%	18.11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.84%	23.16%	21.90%	21.90%	22.30%
净利率	8.37%	8.02%	7.55%	7.61%	7.76%
ROE	20.74%	19.04%	21.87%	22.48%	22.39%
ROIC	8.43%	9.83%	9.13%	10.63%	10.65%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	83.78%	80.72%	86.41%	84.50%	86.54%
净负债率	120.23%	74.46%	81.40%	95.86%	90.68%
流动比率	1.45	1.38	1.21	1.27	1.19
速动比率	0.38	0.41	0.27	0.32	0.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	35.03	33.96	35.29	36.00	37.50
存货周转率	0.36	0.39	0.35	0.36	0.37
总资产周转率	0.25	0.25	0.23	0.24	0.25
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.06	1.32	1.54	1.87	2.21
每股经营现金流	0.42	2.72	2.62	-0.39	2.35
每股净资产	5.13	6.91	7.06	8.33	9.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	4.71	3.81	3.24	2.67	2.26
市净率	0.98	0.72	0.71	0.60	0.51
EV/EBITDA	10.17	8.04	7.42	7.09	5.97
EV/EBIT	10.42	8.22	7.58	7.24	6.09

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com