

2021 年 09 月 05 日

业绩稳中有升，“三道红线”达成“绿档”

金科股份(000656)

评级:	买入	股票代码:	000656
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	10.44/4.13
目标价格:		总市值(亿)	266.45
最新收盘价:	4.99	自由流通市值(亿)	262.37
		自由流通股数(百万)	5,257.90

事件概述

金科股份发布 2021 年半年报，公司实现营收 439.7 亿元，同比+45.1%，实现归母净利润 37.1 亿元，同比+2.5%。

► 利润平稳增长，盈利能力有所下滑

2021 年上半年，公司实现营业收入 439.7 亿元，同比增长 45.1%，归母净利润 37.1 亿元，同比增长 2.5%，营收增速大幅高于净利润增速主要系结算毛利率出现下滑所致。上半年，公司毛利率及净利率分别为 20.14%和 11.07%，分别较上年同期下降 5.81pct 和 2.98pct，前期高地价项目逐步结算的情况下，盈利水平有所下降。

► 销售稳定增长，拿地趋于保守

2021 年上半年，公司实现销售金额 1025 亿元，同比增长 18%，销售面积为 1005 万平方米，同比增长 17%，实现销售回款 997 亿元，回款比例高达 97%，销售表现靓丽，连续多年稳居行业前列。拿地方面，公司新增土储 39 宗，拿地面积为 835 万平方米，同比下降 39.1%，拿地金额达 354 亿元，同比下降 35.2%，拿地金额占销售金额的比重为 34.5%，较上年同期下降 28.4pct，拿地力度显著减弱，但仍保持在合理的水平。

► “三道红线”达标，财务安全度提升

截至报告期末，公司净负债率、剔除预收款项的资产负债率、现金短债比分别为 77.08%、69.55%和 1.38，其中，公司有息负债规模由上年同期的 1106 亿元下降至 941.4 亿元，压降规模超 160 亿元，此外，一年内到期有息负债为 268 亿元，占比降至 28.5%；一到三年内到期有息负债为 524.7 亿元，占比为 55.7%，债务结构持续得到优化。总体来看，公司“三道红线”的各项指标均达标，整体财务的安全性进一步提高。

投资建议

金科股份业绩稳增，销售表现良好，土储资源丰富，财务安全度提升，考虑结算项目增多而利润率下滑的原因，我们上调公司 21-22 年营收 1018.7/1213.3 亿元的预测至 1153.3/1404.7 亿元，下调 21-22 年 EPS1.62/1.91 元的预测至 1.47/1.62 元，并加入 23 年的盈利预测，预计营收为 1623.9 亿元，EPS 为 1.8 元，对应 2021 年 9 月 3 日 4.99 元/股收盘价，PE 分别为 3.4/3.1/2.8 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

房地产调控政策收紧，销售不及预期，项目利润率出现下滑。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67,773	87,704	115,331	140,474	162,387
YoY (%)	64.4%	29.4%	31.5%	21.8%	15.6%
归母净利润(百万元)	5,676	7,030	7,823	8,676	9,588
YoY (%)	46.1%	23.9%	11.3%	10.9%	10.5%
毛利率 (%)	28.8%	23.2%	22.7%	22.1%	21.5%
每股收益(元)	1.05	1.30	1.47	1.62	1.80
ROE	20.7%	19.0%	17.5%	16.2%	15.2%
市盈率	4.75	3.84	3.41	3.07	2.78

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 由于沛

研究助理: 侯希得

研究助理: 肖峰

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	87,704	115,331	140,474	162,387	净利润	9,704	10,293	11,724	13,045
YoY (%)	29.4%	31.5%	21.8%	15.6%	折旧和摊销	359	1,081	1,081	1,081
营业成本	67,390	89,151	109,429	127,474	营运资金变动	4,948	-21,335	-28,509	-22,388
营业税金及附加	2,993	3,921	4,776	5,521	经营活动现金流	14,508	-7,451	-13,230	-5,945
销售费用	3,462	3,229	4,214	4,872	资本开支	-340	-18	0	0
管理费用	3,015	4,037	4,917	5,684	投资	-13,487	-140	-135	-132
财务费用	481	4,299	4,581	4,887	投资活动现金流	-17,108	1,966	2,243	2,619
资产减值损失	-410	0	0	0	股权募资	16,336	0	0	0
投资收益	1,620	2,134	2,388	2,761	债务募资	6,246	4,100	3,800	3,400
营业利润	12,231	13,048	15,228	17,053	筹资活动现金流	10,462	-525	-1,062	-1,678
营业外收支	-52	-19	-1	-1	现金净流量	7,821	-6,010	-12,048	-5,004
利润总额	12,179	13,029	15,226	17,052	主要财务指标				
所得税	2,475	2,736	3,502	4,007	成长能力				
净利润	9,704	10,293	11,724	13,045	营业收入增长率	29.4%	31.5%	21.8%	15.6%
归属于母公司净利润	7,030	7,823	8,676	9,588	净利润增长率	23.9%	11.3%	10.9%	10.5%
YoY (%)	23.9%	11.3%	10.9%	10.5%	盈利能力				
每股收益	1.30	1.47	1.62	1.80	毛利率	23.2%	22.7%	22.1%	21.5%
资产负债表（百万元）					净利率	11.1%	8.9%	8.3%	8.0%
货币资金	43,492	37,482	25,434	20,430	总资产收益率 ROA	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
预付款项	8,754	12,481	16,414	17,846	净资产收益率 ROE	19.0%	17.5%	16.2%	15.2%
存货	234,653	305,312	368,760	426,078	偿债能力				
其他流动资产	45,215	57,027	67,899	77,294	流动比率	1.38	1.35	1.35	1.35
流动资产合计	332,114	412,302	478,508	541,649	速动比率	0.37	0.31	0.26	0.24
长期股权投资	24,894	24,894	24,894	24,894	现金比率	0.18	0.12	0.07	0.05
固定资产	4,078	2,997	1,915	834	资产负债率	80.7%	81.8%	81.8%	81.5%
无形资产	75	75	75	75	经营效率				
非流动资产合计	49,044	48,102	47,156	46,206	总资产周转率	0.23	0.25	0.27	0.28
资产合计	381,158	460,404	525,663	587,855	每股指标（元）				
短期借款	10,467	10,467	10,467	10,467	每股收益	1.30	1.47	1.62	1.80
应付账款及票据	34,263	43,965	53,365	61,816	每股净资产	6.91	8.38	10.00	11.80
其他流动负债	195,222	250,373	290,708	328,004	每股经营现金流	2.72	-1.40	-2.48	-1.11
流动负债合计	239,952	304,806	354,540	400,288	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	52,735	54,235	55,435	56,535	估值分析				
其他长期负债	14,973	17,573	20,173	22,473	PE	3.84	3.41	3.07	2.78
非流动负债合计	67,707	71,807	75,607	79,007	PB	1.03	0.60	0.50	0.42
负债合计	307,660	376,613	430,148	479,295					
股本	5,340	5,340	5,340	5,340					
少数股东权益	36,576	39,047	42,095	45,552					
股东权益合计	73,498	83,792	95,516	108,560					
负债和股东权益合计	381,158	460,404	525,663	587,855					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。