

金科股份(000656.SZ)

业绩短期承压，融资渠道畅通

推荐（维持）

04月29日：4.46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 /11.05% |
| 实际控制人 | 黄红云 |
| 总股本(百万股) | 5,340 |
| 流通A股(百万股) | 5,311 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 238 |
| 流通A股市值(亿元) | 237 |
| 每股净资产(元) | 6.41 |
| 资产负债率(%) | 78.8 |

行情走势图



相关研究报告

《金科股份*000656*回款率维持高位，杠杆持续优化》
2021-11-02

《金科股份*000656*投资趋于多元化，财务继续优化》
2021-08-31

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年年报，全年实现营收 1123.1 亿元，同比增长 28.1%；归母净利润 36.0 亿，同比降 48.8%；2022Q1 实现营收 126.7 亿元，同比增长 2.2%，归母净利润为-2.9 亿元，上年同期为 4.6 亿元；公司 2021 年度拟不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

平安观点：

- **多因素致业绩下滑，毛利率短期承压。**2021 年公司营收同比增 28.1%，但归母净利润同比降 48.8%，主要因：1) 受限价与地价上涨影响，2021 年结算毛利率同比减少 5.9pct 至 17.2%，致毛利润降 9.7 亿元；2) 楼市承压背景下，公司基于审慎原则计提资产减值 21.6 亿元，同比增 427%；3) 因联合营企业所开发项目收益减少，投资收益同比减少 39%至 7.9 亿元；4) 少数股东损益占比同比提升 18.6pct 至 46.2%。土地成本上升叠加公司 2022Q1 积极销售促进回款，2022Q1 毛利率进一步下滑至 10.7%，同比减少 9.3pct，随着楼市逐步企稳与回暖，后续毛利率存在回升可能。尽管销售费用率因销售推广力度加大而提高，但受益管理费用率降低，2021 年期间费用率同比降 0.5pct 至 7.6%，2022Q1 同比微增 0.3pct。2022Q1 末公司合同负债与预收账款合计值 1194.6 亿元，为 2021 年营收 1.1 倍。
- **销售保持行业前二十，回款率创新高。**公司 2021 年全口径销售金额 1,840 亿元，同比降 17.6%，连续 3 年位列行业前二十；销售面积 1,966 万平，同比降 12.2%，连续 4 年位列行业前十；其中华东、重庆、西南（不含重庆）、华中、华南地区销售额占比分别为 40.7%、19.8%、12.7%、11.7%、8.1%，区域布局日趋合理；全年实现销售回款 1,853 亿元，回款率达 101%，创历史新高。2022Q1 受疫情反复、楼市延续低迷等影响，公司全口径销售额 211 亿元，同比降 57%。
- **坚持多元化投资，拿地保持谨慎。**2021 年公司积极坚持多元化拿地模式，新增土储总金额 376 亿元，建面 976 万平方，拿地销售金额比、拿地销售面积比 20.4%、49.6%，较 2020 年（37.1%、83.2%）显著降低；其中

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 87,704 | 112,310 | 120,171 | 122,575 | 115,220 |
| YOY(%) | 29.4 | 28.1 | 7.0 | 2.0 | -6.0 |
| 净利润(百万元) | 7,030 | 3,601 | 3,761 | 3,959 | 4,140 |
| YOY(%) | 23.9 | -48.8 | 4.5 | 5.3 | 4.6 |
| 毛利率(%) | 23.2 | 17.2 | 15.0 | 15.2 | 16.0 |
| 净利率(%) | 8.0 | 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.6 |
| ROE(%) | 19.0 | 9.3 | 9.0 | 8.8 | 8.6 |
| EPS(摊薄/元) | 1.32 | 0.67 | 0.70 | 0.74 | 0.78 |
| P/E(倍) | 3.4 | 6.6 | 6.3 | 6.0 | 5.8 |
| P/B(倍) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |

通过“地产+商业”、“地产+产业”、收并购等方式获取土储建面占比 56%，新增土储建面中二三线（含新一线）城市占比约 87%。楼市承压背景下，公司 2022Q1 未新增土储，保障现金流安全。2021 年末公司总可售资源面积约 6,591 万平，土储资源仍较为充足，其中重庆、西南地区（不含重庆）、华东、华中分别占比 24.6%、19.5%、18.6%、18.0%。

- **智慧服务能力居行业前列，商业、产业运营能力提升。**金科服务作为西南第一的综合物业服务商，2021 年全年实现营业收入 59.7 亿元，同比增长 77%，归母净利润 10.6 亿元，同比增 71%，合约管理面积达 3.6 亿平，在管面积 2.4 亿平，其中独立第三方占比约 58%。2021 年末金科商业在管项目 80 个，在管面积 307 万平，其中自持体量 98 万平，全年商业营业收入同比增长 30%，EBITDA 同比增长 32%。2021 年末金科产业已布局 22 个城市，累计开发和管理园区 28 个，面积超过 1300 万平，入园的战略合作伙伴超过 3000 家，入园企业年产值超过 2000 亿元，建成并运营长沙科技新城、重庆两江健康科技城、山西智慧科技城、成都青羊总部基地等标杆产业园区。
- **有息负债大幅压缩，融资渠道通畅。**公司持续压缩有息负债规模，2021 年末降至 806.1 亿元，同比压降 170 亿元，较 2020 年 6 月末最高峰值压降近 300 亿元；同时负债结构持续优化，2021 年末公司银行融资余额占比 52.0%，非银行金融机构占比降至 24.5%，公开市场融资余额占比升至 23.5%。2021 年末公司披露净负债率 69.5%，同比降 5.6pct，扣除合同负债后资产负债率 69.2%，同比降 0.7pct，2022Q1 测算净负债率进一步降至 69.4%、扣除合同负债后资产负债率降至 67.9%。公司积极确保现金流安全，抢抓销售回款，2021 年经营性现金流量净额 142 亿元，连续四年为正；通过处置风力发电资产收到股权处置款 12.5 亿元，通过金科服务引进战略投资者贡献现金超 40 亿。2022Q1 末在手现金 218.8 亿元，现金覆盖一年内到期负债比例降至 78.1%，但融资渠道较为畅通，2021 年公司实现境内外各类公开市场债务融资 10 次，融资规模约 118 亿元，位居国内 A 股民营房企前列，为公司现金流安全提供有力支撑；2021 年累计完成公开市场债务兑付 8 次，兑付金额超 106 亿元，2022Q1 成功发行“22 金科 01”公司债券，募集规模 15 亿元，先后完成 1 笔 ABS 和 2 笔公司债券本息兑付，兑付规模达 32.6 亿元。因保持良好信用，2021 年公司主体信用等级维持稳定，境内评级方面中诚信、联合评级均给予 AAA 级，境外评级方面标普国际评级由 B+ 提高至 BB-，展望稳定。
- **投资建议：**考虑毛利率下行幅度、减值计提超此前预期，下调公司盈利预测，预计 2022-2023 年 EPS 分别为 0.70 元、0.74 元，原预测为 1.62 元、1.81 元，新增 2024 年预测为 0.78 元，当前股价对应 PE 分别 6.3 倍、6.0 倍、5.8 倍。行业层面，当前楼市承压背景下，政策有望持续改善，带动板块估值提升；公司层面，公司杠杆持续优化，融资渠道畅通，经营稳定有序，同时土储充足、布局趋于均衡合理，叠加估值处于低位，看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 当前行业基本面面临下行压力，若政策改善力度与出台时间低于预期，可能影响未来公司规模增长，并带来项目减值风险；2) 因限价与地价上升，后续公司毛利率仍面临下滑风险；3) 房企信用事件频发背景下，若后续行业融资环境未见明显缓和，公司资金状况或面临压力。

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 319,072 | 334,580 | 333,611 | 311,625 |
| 现金 | 28,908 | 43,262 | 44,127 | 41,479 |
| 应收票据及应收账款 | 4,155 | 4,446 | 4,535 | 4,263 |
| 其他应收款 | 38,794 | 41,155 | 41,978 | 39,459 |
| 预付账款 | 9,159 | 9,800 | 9,996 | 9,396 |
| 存货 | 228,115 | 225,280 | 222,126 | 206,828 |
| 其他流动资产 | 9,941 | 10,637 | 10,850 | 10,199 |
| 非流动资产 | 52,290 | 52,414 | 52,525 | 52,623 |
| 长期投资 | 25,737 | 26,237 | 26,737 | 27,237 |
| 固定资产 | 3,626 | 3,556 | 3,578 | 3,589 |
| 无形资产 | 195 | 176 | 156 | 137 |
| 其他非流动资产 | 22,731 | 22,444 | 22,053 | 21,660 |
| 资产总计 | 371,362 | 386,993 | 386,136 | 364,248 |
| 流动负债 | 241,393 | 260,408 | 263,010 | 244,349 |
| 短期借款 | 4,714 | 4,368 | 2,138 | 211 |
| 应付票据及应付账款 | 35,611 | 39,126 | 39,814 | 37,073 |
| 其他流动负债 | 201,067 | 216,914 | 221,058 | 207,066 |
| 非流动负债 | 52,237 | 42,618 | 32,595 | 22,506 |
| 长期借款 | 49,356 | 39,738 | 29,715 | 19,626 |
| 其他非流动负债 | 2,881 | 2,881 | 2,881 | 2,881 |
| 负债合计 | 293,630 | 303,026 | 295,606 | 266,856 |
| 少数股东权益 | 38,815 | 42,040 | 45,436 | 48,986 |
| 股本 | 5,340 | 5,340 | 5,340 | 5,340 |
| 资本公积 | 6,610 | 6,610 | 6,610 | 6,610 |
| 留存收益 | 26,968 | 29,977 | 33,144 | 36,456 |
| 归属母公司股东权益 | 38,918 | 41,927 | 45,094 | 48,406 |
| 负债和股东权益 | 371,362 | 386,993 | 386,136 | 364,248 |

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 14,204 | 25,660 | 14,440 | 10,690 |
| 净利润 | 6,688 | 6,987 | 7,355 | 7,690 |
| 折旧摊销 | 361 | 676 | 689 | 702 |
| 财务费用 | 670 | 664 | 605 | 570 |
| 投资损失 | -1,265 | -763 | -763 | -763 |
| 营运资金变动 | 7,188 | 18,208 | 6,667 | 2,604 |
| 其他经营现金流 | 561 | -112 | -112 | -112 |
| 投资活动现金流 | -1,794 | 76 | 76 | 76 |
| 资本支出 | 671 | 300 | 300 | 300 |
| 长期投资 | -3,374 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 909 | -224 | -224 | -224 |
| 筹资活动现金流 | -27,299 | -11,382 | -13,650 | -13,413 |
| 短期借款 | -5,753 | -346 | -2,230 | -1,927 |
| 长期借款 | -15,205 | -9,619 | -10,023 | -10,089 |
| 其他筹资现金流 | -6,340 | -1,416 | -1,397 | -1,398 |
| 现金净增加额 | -15,062 | 14,354 | 865 | -2,648 |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入 | 112,310 | 120,171 | 122,575 | 115,220 |
| 营业成本 | 92,970 | 102,146 | 103,943 | 96,785 |
| 税金及附加 | 1,782 | 1,906 | 1,944 | 1,828 |
| 营业费用 | 4,560 | 4,206 | 4,290 | 4,033 |
| 管理费用 | 3,160 | 3,124 | 3,187 | 2,996 |
| 研发费用 | 102 | 103 | 105 | 98 |
| 财务费用 | 670 | 664 | 605 | 570 |
| 资产减值损失 | -2,162 | -240 | -245 | -230 |
| 信用减值损失 | -67 | -72 | -73 | -69 |
| 其他收益 | 238 | 265 | 265 | 265 |
| 公允价值变动收益 | 401 | 401 | 401 | 401 |
| 投资净收益 | 1,265 | 763 | 763 | 763 |
| 资产处置收益 | -5 | -13 | -13 | -13 |
| 营业利润 | 8,736 | 9,127 | 9,598 | 10,028 |
| 营业外收入 | 267 | 169 | 169 | 169 |
| 营业外支出 | 425 | 334 | 334 | 334 |
| 利润总额 | 8,579 | 8,961 | 9,433 | 9,862 |
| 所得税 | 1,890 | 1,974 | 2,078 | 2,173 |
| 净利润 | 6,688 | 6,987 | 7,355 | 7,690 |
| 少数股东损益 | 3,088 | 3,226 | 3,396 | 3,550 |
| 归属母公司净利润 | 3,601 | 3,761 | 3,959 | 4,140 |
| EBITDA | 9,610 | 10,301 | 10,727 | 11,134 |
| EPS (元) | 0.67 | 0.70 | 0.74 | 0.78 |

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 28.1 | 7.0 | 2.0 | -6.0 |
| 营业利润(%) | -28.6 | 4.5 | 5.2 | 4.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | -48.8 | 4.5 | 5.3 | 4.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 17.2 | 15.0 | 15.2 | 16.0 |
| 净利率(%) | 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.6 |
| ROE(%) | 9.3 | 9.0 | 8.8 | 8.6 |
| ROIC(%) | 5.2 | 5.7 | 6.1 | 6.6 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 79.1 | 78.3 | 76.6 | 73.3 |
| 净负债比率(%) | 32.4 | 1.0 | -13.6 | -22.2 |
| 流动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 速动比率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 27.8 | 27.8 | 27.8 | 27.8 |
| 应付账款周转率 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.67 | 0.70 | 0.74 | 0.78 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.66 | 4.81 | 2.70 | 2.00 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.51 | 7.07 | 7.67 | 8.29 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 6.6 | 6.3 | 6.0 | 5.8 |
| P/B | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 10.4 | 9.2 | 8.1 |

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
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

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033