

公司研究

短期盈利阶段性承压明显，长期发展潜力仍可期

——金科股份（000656.SZ）2021 年年报点评

要点

事件：2022年4月30日，公司发布2021年年报

2021年公司实现营收1123.1亿元+28.1%；实现归母净利润36.0亿元-48.8%。

点评：结算规模持续提升，盈利能力短期承压；土地投资严守安全线，多元化拿地聚焦核心城市；财务结构持续优化

1) 21年，公司实现营收1123.1亿元，相较于20年的877.0亿元同比增长28.1%；其中地产开发板块结算面积约1201.0万平，同比增长18.3%。当期实现净利润约66.9亿元，同比下滑31.1%；实现归母净利润约36.0亿元，同比下滑48.8%。利润下滑主要因：一为拿地成本上升，21年结算毛利率由20年的23.2%下滑至17.2%，同比下降5.9pct，导致毛利润下降9.7亿元；二是受房地产调控及现金流影响，公司审慎计提存货等减值准备金额21.6亿元，同比增长427%；三为联合营企业开发项目投资收益较20年减少5.1亿元，同比下降39.1%。

2) 21年，公司实现销售金额1840亿元，同比下降17.6%；录得销售回款1853亿元，回款率达101%，创历史新高；实现销售面积1966万平，同比下降12.2%。公司积极应对集中供地政策变化，坚持多元化拿地模式。21年，公司累计新增土地储备47宗，土地购置合同金额为376亿元，同比下降57.8%；对应计容建筑面积976万平，同比下降58.7%；楼面单价3852元/平，同比上升2.1%；公司投销比控制在40%以下，在保证现金流安全的前提下积极补货。其中，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为549万平，占比56%；新增新一线、二三线城市土地储备计容建面占比约87%。

3) 截至21年末，公司有息负债规模为806.1亿元，同比下降170亿元，较20年6月末最高峰值压降近300亿元。同时，公司进一步优化负债结构，期末公司银行融资余额占比52.0%，非银行金融机构融资余额降至197.1亿元，有力提升资金保障度。公司净负债率为69.5%，同比降低5.6pct；扣预后资产负债率为69.2%，同比降低0.7pct；现金短债覆盖比为0.88X，同比下降0.41X，“三条红线”位居黄档。21年，公司实现境内外公开市场债务融资10次，融资规模约118亿元，位居国内A股民营房企前列；22年M2，公司成功发行4年期15亿元公司债，票面利率8%，为公司的可持续发展提供流动性支撑。

盈利预测、估值与评级：受公司业绩不及预期及行业盈利空间持续下行影响，下调22-23年预测归母净利润为39.0、42.5亿元（分别下调53.8%、54.4%），新增24年预测归母净利润为46.2亿元；现价对应22-24年PE核心估值分别为6.0X、5.5X、5.0X。公司资产减值计提较充分，财务结构改善明显，中长期发展潜力仍可期，但由于短期盈利阶段性承压明显，下调评级至“增持”。

风险提示：推盘销售不及预期；财务改善不及预期；业绩承诺兑现不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	87,704	112,310	117,985	124,323	129,777
营业收入增长率	29.41%	28.05%	5.05%	5.37%	4.39%
净利润(百万元)	7,030	3,601	3,902	4,251	4,620
净利润增长率	23.86%	-48.78%	8.37%	8.93%	8.70%
EPS(元)	1.30	0.61	0.69	0.76	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.04%	9.25%	9.16%	9.39%	9.58%
P/E	3.2	6.9	6.0	5.5	5.0
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；股价时间为2022-05-09。

增持（下调）

当前价：4.18元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsec.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	53.40
总市值(亿元)	223.20
一年最低/最高(元)	3.83/6.48
近3月换手率	185.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.23	10.88	-8.28
绝对	-17.84	-4.77	-30.04

资料来源：Wind

相关研报

20210618 业绩稳健增长可期，财务优化降档成功——金科股份（000656.SZ）首次覆盖报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	87,704	112,310	117,985	124,323	129,777
营业成本	67,390	92,970	98,179	103,622	108,086
折旧和摊销	301	311	364	389	417
税金及附加	2,993	1,782	1,888	1,989	2,076
销售费用	3,462	4,560	4,719	4,973	5,191
管理费用	3,015	3,160	3,304	3,481	3,634
财务费用	481	670	704	742	775
研发费用	92	102	107	112	117
投资收益	1,620	1,265	1,075	967	919
营业利润	12,231	8,736	9,373	10,209	11,085
利润总额	12,179	8,579	9,195	10,008	10,869
所得税	2,475	1,890	2,023	2,202	2,391
净利润	9,704	6,688	7,172	7,806	8,478
少数股东损益	2,674	3,088	3,270	3,556	3,857
归属母公司净利润	7,030	3,601	3,902	4,251	4,620
EPS(元)	1.30	0.61	0.69	0.76	0.83

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	14,508	14,204	11,818	17,248	12,919
净利润	7,030	3,601	3,902	4,251	4,620
折旧摊销	301	311	364	389	417
净营运资金增加	(567)	5,439	(4,285)	(8,785)	(3,907)
其他	7,744	4,854	11,837	21,394	11,789
投资活动产生现金流	(17,108)	(1,794)	(1,603)	(1,708)	(785)
净资本支出	(340)	(398)	(335)	(385)	(435)
长期投资变化	(11,272)	(844)	(557)	(511)	(491)
其他资产变化	(5,496)	(553)	(711)	(812)	141
融资活动现金流	10,462	(27,299)	(2,728)	703	55
股本变化	0	0	(8)	0	0
债务净变化	(466)	(16,533)	(1,816)	3,018	2,525
无息负债变化	38,672	2,503	10,384	5,091	6,672
净现金流	7,821	(15,062)	7,488	16,243	12,190

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.2%	17.2%	16.8%	16.7%	16.7%
EBITDA 率	13.6%	11.1%	10.0%	9.3%	9.1%
EBIT 率	13.2%	10.8%	9.7%	9.0%	8.7%
税前净利润率	13.9%	7.6%	7.8%	8.1%	8.4%
归母净利润率	8.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.6%
ROA	2.5%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%
ROE (摊薄)	19.0%	9.3%	9.2%	9.4%	9.6%
经营性 ROIC	8.3%	8.2%	8.0%	8.5%	8.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	81%	79%	78%	77%	77%
流动比率	1.38	1.32	1.33	1.34	1.36
速动比率	0.41	0.38	0.41	0.47	0.52
归母权益/有息债务	0.38	0.48	0.53	0.55	0.56
有形资产/有息债务	3.85	4.49	4.78	4.77	4.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: EPS=(归母净利润-优先股现金股利及永续债现金分派)/发行在外股份数量

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	381,158	371,362	386,894	401,236	417,216
货币资金	43,492	28,908	36,396	52,639	64,829
交易性金融资产	69	0	0	0	0
应收账款	2,798	2,926	3,060	3,217	3,357
应收票据	87	119	125	132	138
其他应收款 (合计)	30,526	38,803	40,763	42,954	44,835
存货	234,653	228,115	229,853	221,322	219,876
其他流动资产	10,774	9,933	9,933	9,933	9,933
流动资产合计	332,114	319,072	331,001	341,701	354,976
其他权益工具	460	2,467	2,591	2,720	2,856
投资性房地产	13,566	15,194	17,627	20,072	21,525
长期股权投资	24,894	25,737	26,294	26,805	27,296
固定资产	4,078	3,213	3,227	3,270	3,341
在建工程	32	37	51	64	78
无形资产	75	195	216	236	254
商誉	488	421	421	421	421
其他非流动资产	3,049	227	227	227	227
非流动资产合计	49,044	52,290	55,893	59,535	62,240
总负债	307,660	293,630	302,197	310,306	319,503
短期借款	10,467	4,714	0	0	0
应付账款	28,568	26,976	28,487	30,067	31,362
应付票据	5,695	8,635	9,119	9,625	10,039
预收账款	134,645	124,701	131,003	131,824	135,011
其他流动负债	5,846	8,457	8,457	8,457	8,457
流动负债合计	239,952	241,393	248,189	254,451	261,721
长期借款	52,735	41,435	41,935	42,485	43,085
应付债券	11,827	7,575	8,575	9,575	10,575
其他非流动负债	856	276	276	276	276
非流动负债合计	67,707	52,237	54,008	55,855	57,781
股东权益	73,498	77,732	84,697	90,930	97,713
股本	5,340	5,340	5,331	5,331	5,331
公积金	9,182	8,952	9,284	9,284	9,284
未分配利润	17,817	18,291	21,662	24,339	27,264
归属母公司权益	36,922	38,918	42,612	45,290	48,215
少数股东权益	36,576	38,815	42,085	45,640	49,498

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用率	3.4%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
财务费用率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
所得税率	20.3%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.45	0.00	0.26	0.28	0.30
每股经营现金流	2.72	2.66	2.21	3.24	2.42
每股净资产	6.91	7.29	7.98	8.49	9.04
每股销售收入	16.42	21.03	22.10	23.32	24.34

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	3.2	6.9	6.0	5.5	5.0
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.2	8.2	8.0	7.2	6.6
股息率	11%	0%	6%	7%	7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE