

所属行业	房地产
发布时间	2022年5月10日

## 金科股份 (000656.SZ)

### 保持大本营领先优势，积极应对短期债务

#### 核心观点：

#### 一、保持在大本营的领先优势，主动压降投资力度

2021年，金科股份合同销售金额1840亿元，同比下降17.6%，在本营重庆依然保持领先优势，销售金额超100亿元，市占率在10%以上。投资方面，按金额计算的投销比为0.2，较往年明显下降，不过目前企业总可售面积超过6500万方，2-3年内的正常开发有保证。

#### 二、结算业绩短期承压，未来持续发力代建领域

受结算项目地货比较高，以及存货减值和合联营企业投资收益下降等因素影响，2021年，金科股份毛利率为17.2%，下降6.1个百分点，净利率6.0%，下降5.1个百分点。多元化业务稳步发展，金科股份明确表示将持续发力作为新增长模式重要内容之一的代建领域。

#### 三、负债水平有所下降，积极应对年内到期债务

2021年，金科股份净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别为69.5%及69.2%，较2020年分别下降5.6个百分点和0.7个百分点，现金短债比下降到1倍以下，不过企业正在积极筹措资金，将主要通过借新还旧和强化经营回款两方面来应对年内债务。

#### 相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020年12月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为核心的城市

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科A看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

销售业绩同比上升23%，“三道红线”指标均有改善——禹洲集团2021H1中报点评

自投合约销售大幅增长，融资成本进一步下降至4.6%——绿城中国2021H1中报点评

主业稳健+经营性业务亮眼，“三道红线”维持绿档——龙湖集团2021H1中报点评

合同销售同比增60.7%，“三道红线”维持绿档——滨江集团2021H1中报点评

#### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

文婧

windaxia0799 (微信号)

wenjing@ehconsulting.com.cn

## 引言

2021年,金科股份实现合同销售金额1840亿元,同比下降17.6%,在大本营重庆依然保持领先优势,销售金额超100亿元,市占率在10%以上。投资方面,企业依据行业形势变化主动降低投资力度,不过土储后备资源依然较为充足。

盈利方面,受结算项目地货比较高,以及存货减值和合联营企业投资收益下降等因素影响,2021年企业结算业绩暂时承压,毛利率为17.2%,下降6.1个百分点,净利润率6.0%,下降5.1个百分点。

偿债方面,企业负债水平有所下降,净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别为69.5%及69.2%,分别下降5.6个百分点和0.7个百分点,现金短债比下降到1倍以下,不过企业正在积极筹措资金,应对年内到期债务。

## 目录

一、	保持在大本营的领先优势,主动压降投资力度.....	2
二、	结算业绩短期承压,未来持续发力代建领域.....	2
三、	负债水平有所下降,积极应对年内到期债务.....	3

### 一、保持在大本营的领先优势,主动压降投资力度

2021年,金科股份销售业绩有所下滑,依旧保持着在大本营重庆的领先优势。2021年,金科股份合同销售金额1840亿元,同比下降17.6%,合同销售面积1966万方,同比下降12.2%。区域结构基本保持稳定,华东、重庆、西南(不含重庆)、华中、华南地区销售金额占比分别为40.73%、19.84%、12.66%、11.69%及8.08%,与2020年大体一致。同时,在重庆、江苏、浙江、四川、河南等省份的销售规模超100亿,其中在重庆市连续4年位居首位,市占率达10%以上,在大本营的优势依然十分突出。

投资方面,金科股份主动降低投资力度,不过土储后备资源依旧充足。2021年下半年行业现金流持续承压,金科股份选择暂缓拿地动作。2021年,金科股份新增土储47宗,计容建筑面积976万方,按金额计算的投销比为0.2,较往年有明显下降,往年其新增土储规模都在2000万方以上,投销比在0.4及以上。不过,得益于过往较高的投资力度,目前企业总可售面积超过6500万方,2-3年内的正常开发有保证。

至于短期投资力度何时恢复,这有赖于企业现金流压力的缓解和对市场回升的信心,金科对三四季度市场回升比较有信心,对重点城市的市场和政策保持着密切关注。对于未来投资策略,金科股份将会进一步强化精准投资,收缩战线,聚焦城市深耕,踏准投资节奏,拿好的项目。我们看到,近年来行业拿地的方向趋向于精准投资,宁可少拿地,绝不能拿错地,是包括金科在内的企业尤其民营企业的共同声音,这正适应了行业发展模式转型的潮流。

### 二、结算业绩短期承压,未来持续发力代建领域

2021年,多种因素之下,金科股份结算业绩承压。2021年,金科股份实现营业收入1123.1亿元,同比增长28.1%,毛利润193.4亿元,同比下降4.8%,净利润66.9亿元,同比下降31.1%;毛利率为17.2%,下降6.1个百分点,净利润率6.0%,下降5.1个百分点。

毛利率的下滑主要是由于结转的2018、2019年前后拿地的项目,地货比普遍偏高,这也与行业大势一致,除了毛利率下滑之外,净利润率的下滑还受到了存货减值计提和投资收益下降的影响,其中,2021年,金科股份共计提21.62亿元存货减值,同比增长427%,联合合营项目的投资收益减少了5.09亿元。

金科股份坚持四位一体的生态协同战略,2021年,其四个方面多元化业务取得了积极发展。其中在代建领域,金科股份实现项目销售金额超20亿元,新拓展项目超过20个,建筑面积160万平方米,并且已经形成了独具特色的代建模式。金科认为未来代建将会迎来快速发展阶段,将其作为打造新增长模式的重要内容,今后仍将持续发力。

### 三、负债水平有所下降,积极应对年内到期债务

2021年,金科股份负债水平有所下降,企业积极作为应对短期债务。2021年,金科股份净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别为69.5%及69.2%,较2020年分别下降5.6个百分点和0.7个百分点;短期偿债方面,扣除预售监管资金和受限现金的现金短债比为0.4倍(企业公布的未扣除上述两项的现金短债比为0.9倍),不过企业采取积极的应对态度和措施,对于年内到期债务,均着手制定和落实偿还方案,将主要通过借新还旧和强化经营回款两方面来筹措资金。

借新还旧方面,目前来看渠道比较通畅,一方面企业过往积累了良好的市场信用,2021年四季度至今,企业已在公开市场成功发行了18亿超短融和15亿元公司债,另一方面,企业有可发行或推进中的发债额度,包括25.5亿的可发行债券额度,其将用来归还5月28日到期的20金科03的本金12.5亿,正在筹备发行的20亿小公募,已经取得交易所的无异议函的慈溪爱琴海项目的6.9亿ABS,正在推进注册的40亿中票等等。强化经营回款方面,推动复工复产,紧抓销售回款,此外,还将配合盘活预售资金、处置沉淀物业及沟通金融机构加快放款速度等等手段,打出组合拳。

图表: 2018-2021 金科股份详细指标

具体指标	2018	2019	2020	2021
合约销售金额(亿元)	1188	1860	2232	1840
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	1342	1905	2240	1966
新增土地建面(万m <sup>2</sup> )	2054.0	3322.8	2364.1	976.0
土地储备总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	4100.0	6690.9	7113.4	6590.6

存续比 (年)	3.1	3.5	3.2	3.4
营业收入 (亿元)	412.3	677.7	877.0	1123.1
净利润 (亿元)	40.2	63.6	97.0	66.9
预收账款 (亿元)	762.8	1146.9	1346.4	1247.0
预收账款/营业收入	1.85	1.69	1.54	1.11
毛利润率	28.6%	28.8%	23.3%	17.2%
净利润率	9.8%	9.4%	11.1%	6.0%
ROE	21.3%	14.1%	15.4%	8.8%
ROA	2.1%	2.3%	2.8%	1.8%
管理费用率	5.7%	4.0%	3.4%	2.8%
销售费用率	6.2%	6.2%	3.9%	4.1%
财务费用率	1.3%	1.4%	1.1%	1.0%
三费费用率	13.2%	11.6%	8.4%	7.9%
净负债率	136.5%	120.0%	75.1%	69.5%
剔除预收账款的资产负债率	75.5%	74.8%	69.9%	69.2%
现金短债比	1.07	1.06	1.01	0.41
投销比	0.6	0.5	0.4	0.2
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	13.3	22.4	145.1	142.0
货币资金 (亿元)	298.5	359.9	434.9	289.1
有息负债 (亿元)	814.1	986.9	976.6	806.1
总资产 (亿元)	2307.0	3216.1	3811.6	3713.6
净资产 (亿元)	377.7	521.5	735.0	777.3
存货 (亿元)	1608.3	2142.4	2346.5	2281.1
存货周转率	0.2197	0.2572	0.3002	0.4018
资产周转率	0.2125	0.2454	0.2496	0.2985

备注:

存续比=土地总建筑面积/合约销售面积

ROE=净利润/净资产均值

ROA=净利润/总资产均值

剔除预收账款的资产负债率=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款)

净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产

上述两个指标若计算结果与公布有细微差异,采用企业公布数据

现金短债比=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债,2021年企业未公布短债情况,由报表短期借款+一年内到期的非流动负债而来,受限制资金包括受限制现金和预售监管资金

投销比=新增土地款总额/合约销售金额

存货周转率=营业成本/存货均值

资产周转率=营业收入/总资产均值

财务费用率=利息支出/营业收入，利息支出中不包括资本化利息

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码