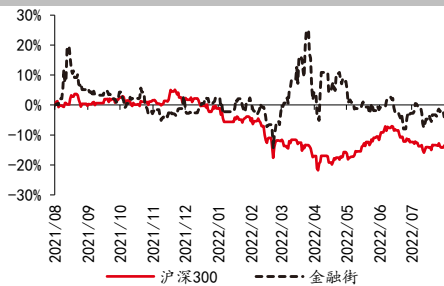


## 公司投资评级

**推荐|首次覆盖**

## 相对指数表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 基本数据 (2022.08.22)

总市值 (百万元)	16,588.56
流通市值 (百万元)	16,582.45
52周最高/最低 (元)	7.61/4.90
52周最高/最低 PE (倍)	13.19/5.51
52周最高/最低 PB (倍)	0.58/0.41
52周涨幅 (%)	-4.30
52周换手率 (%)	216.67

## 研究所

分析师：刘清海

SAC 登记编号：S1340522080002

Email: liuqinghai@cnpsec.com

**金融街 (000402.SZ):**
**业绩大幅增长，积极盘活现金流**
**● 事件**

金融街(000402)公告 2022 年中报，主要内容如下：2022 年上半年公司实现营业收入 106.04 亿元，同比大幅增长 93.75%，归母净利润 11.49 亿元，同比大幅增长 90.15%；归母净利润率 10.83%，同比下降 0.2 个百分点，EPS 0.38 元。其中第二季度单季实现营业收入 59.04 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 356.79%；归母净利润率 3.63%，同比上升 2.44 个百分点，EPS 0.07 元。

**● 核心观点**

**业绩大幅增长，主要归功于转让资产带来的投资收益上升。**公司上半年归母净利润同比大幅增长 90.15%，正向因素包括：1) 投资收益 7.32 亿元（去年同期为-0.15 亿元），系转让北京金融街丽思卡尔顿酒店所致；2) 营业收入同比大幅增长 93.75%，系房地产结算规模同比明显增加所致。此外，公司业绩的拖累项主要是毛利率较去年同期明显下滑。

**负债率相对平稳，积极通过信用债、ABS 盘活现金流。**报告期末，公司现金短债比、净负债率、剔除预收款项的资产负债率分别为 86.37%、155.77%、70.01%，相比 2022Q1 末保持平稳的状态，在今年二季度行业严峻的销售和融资环境下表现较为坚韧。公司于 2022 年第二季度积极发行多笔公司债、ABS，筹措现金约 22.38 亿元，对公司现金流形成良好支撑。

**物业租赁业务保持稳定，疫情下波动幅度较小。**报告期内，公司物业租赁业务实现营业收入 8.09 亿元，同比下降 3.00%，毛利率为 88.06%，同比下降 2.59 个百分点（受减免租金等因素影响），总体来看经营业绩基本稳定，成为公司业绩保持稳健的有力支撑。

**受行业影响，销售同比下滑，拿地保持审慎。**受行业环境影响，公司 2022 年上半年销售同比下滑，公司拿地保持审慎，以股权收购形式新增项目 1 个，权益比例 34%，收购对价约 12.55 亿元，规划建筑面积 24.47 万 $m^2$ ，位于天津市红桥区，搜房数据显示周边新房项目及售价分别为惠灵顿海上花苑二期（均价 45000 元/ $m^2$ ）、朝阳领域（均价 32000 元/ $m^2$ ）、泰达城河与海（均价 33000 元/ $m^2$ ）。

## ● 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 251.25 亿元、289.13 亿元、331.54 亿元，归母净利润为 16.98 亿元、18.44 亿元、20.52 亿元，EPS 为 0.57 元、0.62 元、0.69 元，对应 PE 为 9.77 倍、9.00 倍、8.09 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“推荐”评级。

### 主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
摊薄每股盈利 (元)	0.550	0.568	0.617	0.686
净利润增长率	-34.25%	3.37%	8.58%	11.26%
市盈率 (倍)	10.10	9.77	9.00	8.09
EV/EBITDA (倍)	34.94	36.73	47.72	38.11
EV/销售收入 (倍)	3.27	3.57	4.10	3.59
PE/G (倍)	—	2.90	1.05	0.72
市净率 (倍)	0.45	0.44	0.45	0.47

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价

## ● 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性。

## 目录

1.事件 .....	5
2.核心观点 .....	5
3.投资建议 .....	7
4.风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1 公司 2022H1 营业收入同比增长 93.75%	5
图表 2 公司 2022H1 归母净利润同比增长 90.15%	5
图表 3 公司 2022H1 投资净收益为 7.32 亿元	5
图表 4 公司 2022H1 毛利率为 19.98%，三费率为 12.29%	5
图表 5 公司 2022H1 末现金短债比为 0.86	6
图表 6 公司 2022H1 末净负债率为 155.77%	6
图表 7 公司 2022H1 末剔除预资产负债率为 70.01%	6
图表 8 公司 2022H1 销售商品收到现金同比下降 50.57%	6
图表 9 公司 2022 年第二季度发行公司债及 ABS 明细	6
图表 10 公司物业租赁业务收入波动幅度较小	7
图表 11 公司物业租赁业务毛利率波动幅度较小	7
图表 12 公司新增项目区位及周边新房售价	7

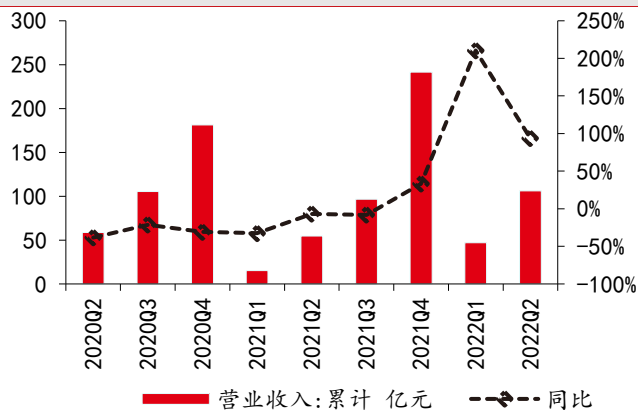
## 1. 事件

金融街(000402)公告 2022 年中报，主要内容如下：2022 年上半年公司实现营业收入 106.04 亿元，同比大幅增长 93.75%，归母净利润 11.49 亿元，同比大幅增长 90.15%；归母净利润率 10.83%，同比下降 0.2 个百分点，EPS 0.38 元。其中第二季度单季实现营业收入 59.04 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 356.79%；归母净利润率 3.63%，同比上升 2.44 个百分点，EPS 0.07 元。

## 2. 核心观点

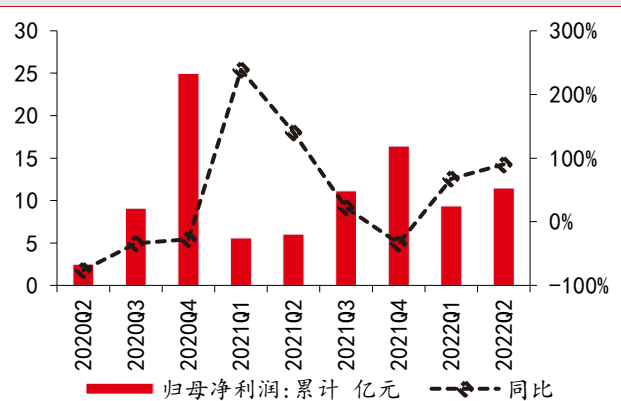
业绩大幅增长，主要归功于转让资产带来的投资收益上升。公司上半年归母净利润同比大幅增长 90.15%，正向因素包括：1) 投资收益 7.32 亿元（去年同期为-0.15 亿元），系转让北京金融街丽思卡尔顿酒店所致；2) 营业收入同比大幅增长 93.75%，系房地产结算规模同比明显增加所致。此外，公司业绩的拖累项主要是毛利率相较去年同期明显下滑。

图表 1 公司 2022H1 营业收入同比增长 93.75%



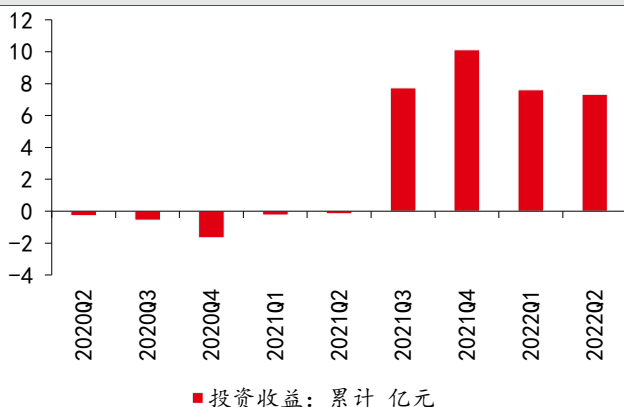
数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 2 公司 2022H1 归母净利润同比增长 90.15%



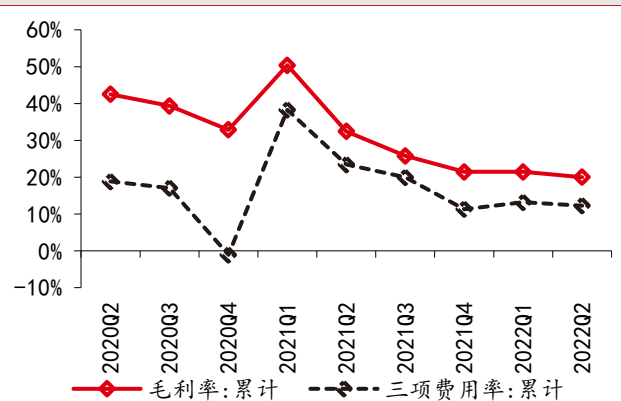
数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 3 公司 2022H1 投资净收益为 7.32 亿元



数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

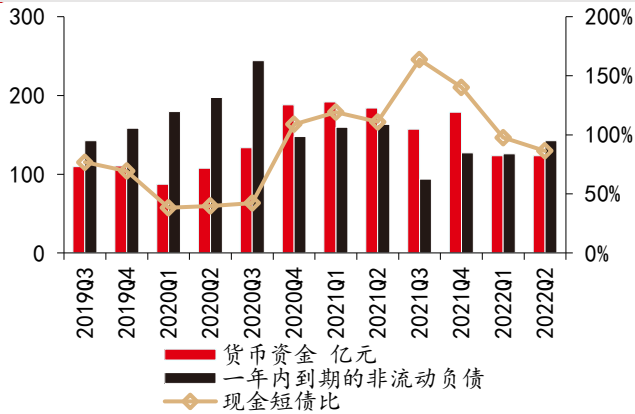
图表 4 公司 2022H1 毛利率为 19.98%，三费率为 12.29%



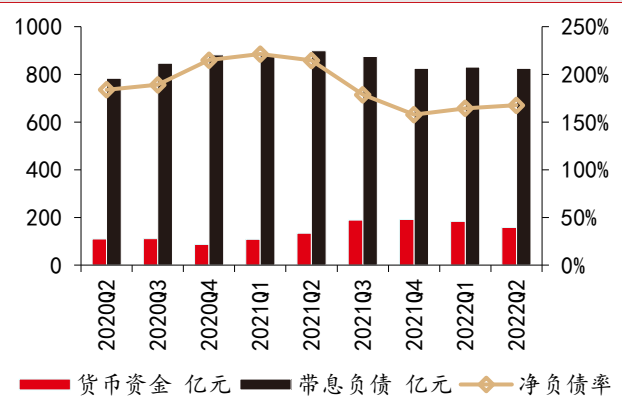
数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

负债率相对平稳，积极通过信用债、ABS 盘活现金流。报告期末，公司现金短债比、

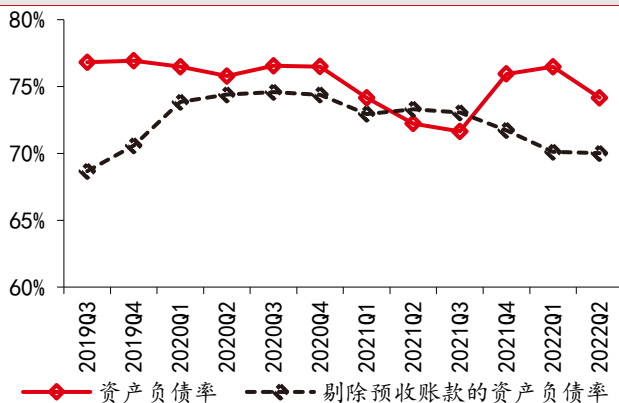
净负债率、剔除预收款项的资产负债率分别为 86.37%、155.77%、70.01%，相比 2022Q1 末保持平稳的状态，在今年二季度行业严峻的销售和融资环境下表现较为坚韧。公司于 2022 年第二季度积极发行多笔公司债、ABS，筹措现金约 22.38 亿元，对公司现金流形成良好支撑。

**图表 5 公司 2022H1 末现金短债比为 0.86**


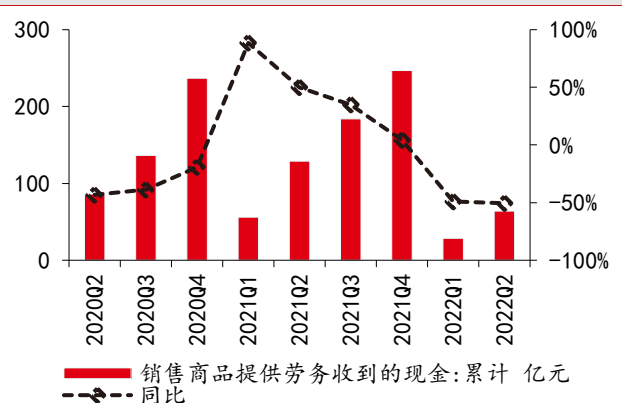
数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

**图表 6 公司 2022H1 末净负债率为 155.77%**


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

**图表 7 公司 2022H1 末剔除预收资产负债率为 70.01%**


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

**图表 8 公司 2022H1 销售商品收到现金同比下降 50.57%**


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

**图表 9 公司 2022 年第二季度发行公司债及 ABS 明细**

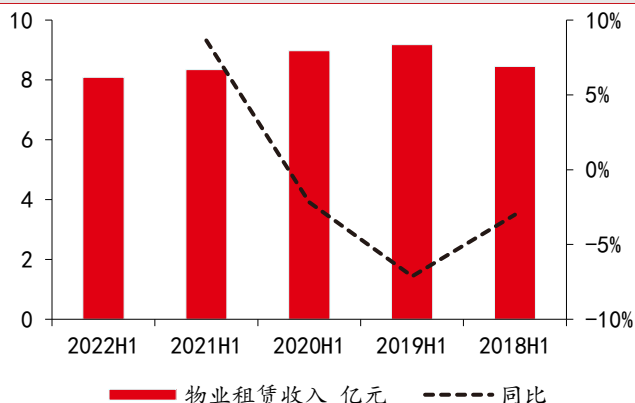
证券代码	证券简称	证券类别	剩余期限 (年)	币种	当前余额(亿元)	发行日期	穿透信用主体(Wind)
149923.SZ	22 金街 06	一般公司债	4.79	CNY	5.70	2022-06-01	金融街控股股份有限公司
149922.SZ	22 金街 05	一般公司债	2.7918+2	CNY	5.00	2022-06-01	金融街控股股份有限公司
135195.SZ	22 融惠 2A	证监会主管 ABS	0.74	CNY	1.67	2022-05-24	金融街控股股份有限公司
135196.SZ	22 融惠 2B	证监会主管 ABS	0.74	CNY	0.01	2022-05-24	金融街控股股份有限公司
149916.SZ	22 金街 04	一般公司债	4.72	CNY	5.00	2022-05-09	金融街控股股份有限公司
149915.SZ	22 金街 03	一般公司债	2.7205+2	CNY	5.00	2022-05-09	金融街控股股份有限公司

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

物业租赁业务保持稳定，疫情下波动幅度较小。报告期内，公司物业租赁业务实现营业收入 8.09 亿元，同比下降 3.00%，毛利率为 88.06%，同比下降 2.59 个百分点（受减免租

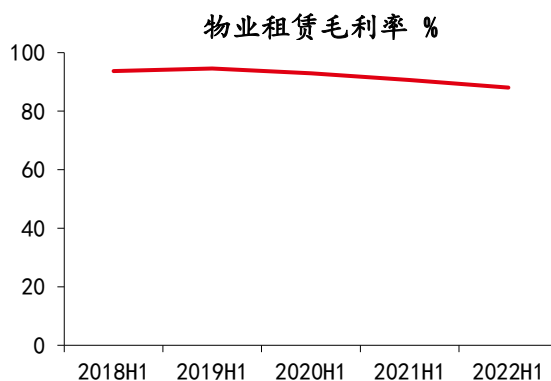
金等因素影响), 总体来看经营业绩基本稳定, 成为公司业绩保持稳健的有力支撑。

图表 10 公司物业租赁业务收入波动幅度较小



数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

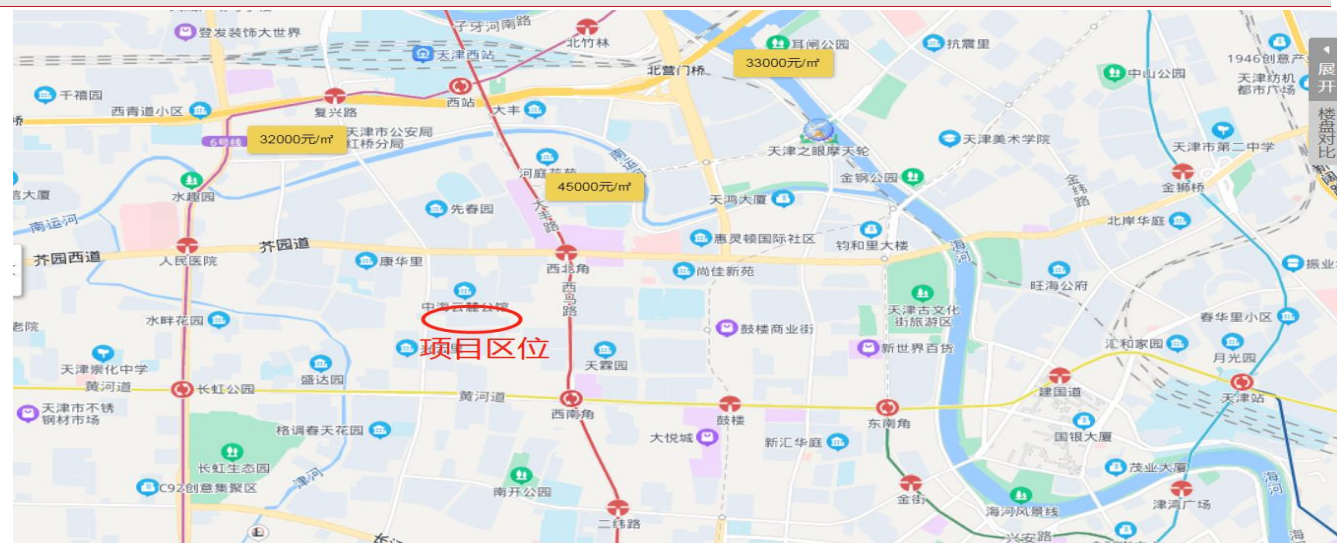
图表 11 公司物业租赁业务毛利率波动幅度较小



数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

**受行业影响, 销售同比下滑, 拿地保持审慎。**受行业环境影响, 公司 2022 年上半年销售同比下滑, 公司拿地保持审慎, 以股权收购形式新增项目 1 个, 权益比例 34%, 收购对价约 12.55 亿元, 规划建筑面积 24.47 万 $m^2$ , 位于天津市红桥区, 搜房数据显示周边新房项目及售价分别为惠灵顿海上花苑二期 (均价 45000 元/ $m^2$ )、朝阳领域 (均价 32000 元/ $m^2$ )、泰达城河与海 (均价 33000 元/ $m^2$ )。

图表 12 公司新增项目区位及周边新房售价



数据来源: 搜房网, 中邮证券研究所整理

### 3. 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 251.25 亿元、289.13 亿元、331.54 亿元, 归母净利润为 16.98 亿元、18.44 亿元、20.52 亿元, EPS 为 0.57 元、0.62 元、0.69 元, 对应 PE 为 9.77 倍、9.00 倍、8.09 倍, 我们看好公司未来表现, 首次覆盖给予“推荐”评级。

#### 4. 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性。



**利润表（百万元）**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24155	25125	28913	33154
营业成本	18975	20347	23731	26929
毛利	5181	4779	5183	6225
%营业收入	21.45%	19.02%	17.92%	18.78%
营业税金及附加	945	983	1131	1297
%营业收入	3.91%	3.91%	3.91%	3.91%
销售费用	983	1022	1177	1349
%营业收入	4.07%	4.07%	4.07%	4.07%
管理费用	430	447	514	590
%营业收入	1.78%	1.78%	1.78%	1.78%
财务费用	1319	1112	1433	1473
%营业收入	5.46%	4.42%	4.96%	4.44%
资产减值损失	-731	48	753	179
公允价值变动收益	854	465	549	795
投资收益	1012	911	638	701
营业利润	2673	2639	2867	3193
%营业收入	11.07%	10.50%	9.92%	9.63%
营业外收支	25	25	25	25
利润总额	2699	2664	2892	3218
%营业收入	11.17%	10.60%	10.00%	9.71%
所得税费用	1117	666	723	805
净利润	1581	1998	2169	2414
归属母公司股东净利润	1643	1698	1844	2052
少数股东损益	-62	300	325	362
EPS (元/股)	0.55	0.57	0.62	0.69

**现金流量表（百万元）**

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	4483	-11618	-25975	3755
取得投资收益收回现金	79	911	638	701
长期股权投资	256	0	0	0
无形资产投资	25	0	0	0
固定资产投资	-27	-77	-305	-336
其他	3743	0	0	0
投资活动现金流净额	4076	834	333	365
债券融资	0	100	200	300
股权融资	1605	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-7287	3669	4036	4439
筹资成本	-5033	-1147	-3878	-4520
其他	1720	8216	25321	-4304
筹资活动现金流净额	-8995	10837	25679	-4085
现金净流量	-437	54	36	36

**资产负债表（百万元）**

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	17854	17908	17944	17980
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	722	1253	1474	1378
存货	84252	94250	125980	130046
预付账款	507	2947	1729	2194
其他流动资产	11176	10489	12071	13841
流动资产合计	114511	126846	159197	165439
可供出售金融资产	572	572	572	572
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	4139	4139	4139	4139
投资性房地产	38741	39206	39755	40550
固定资产合计	2877	2998	3110	3212
无形资产	563	563	563	563
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2197	2087	1983	1884
其他非流动资产	1179	1044	1138	1262
资产总计	164780	177456	210456	217621
短期贷款	20	4846	28816	23741
应付款项	9468	9723	12807	13180
预收账款	14158	13504	13850	17711
应付职工薪酬	274	425	459	491
应交税费	3726	4937	5734	6068
其他流动负债	23189	25955	27072	31652
流动负债合计	50834	59389	88740	92842
长期借款	36687	40356	44391	48830
应付债券	30773	30873	31073	31373
递延所得税负债	3823	3463	3117	2805
其他非流动负债	68	50	52	55
负债合计	122185	134130	167373	175905
归属母公司股东权益	37123	37554	36986	35256
少数股东权益	5473	5773	6098	6460
股东权益	42596	43326	43084	41716
负债及股东权益	164780	177456	210456	217621

**基本指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.55	0.57	0.62	0.69
BVPS	14.25	14.50	14.41	13.96
PE	10.10	9.77	9.00	8.09
PEG	—	2.90	1.05	0.72
PB	0.45	0.44	0.45	0.47
EV/EBITDA	34.94	36.73	47.72	38.11
ROE	4.43%	4.52%	4.99%	5.82%

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。