

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.52 元

分析师: 由于沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 陈立

执业证书编号: S0740520080008

Email: chenli02@zts.com.cn

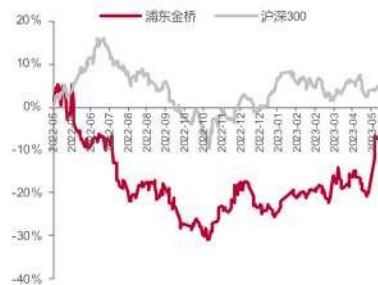
分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,122
流通股本(百万股)	850
市价(元)	13.52
市值(百万元)	15,175
流通市值(百万元)	11,495

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《20220902 收入利润高增长, 疫后租赁业务复苏可期——浦东金桥 2022 年中期业绩点评》

《20220302 房地产销售结算利润超预期, 业绩进入快速释放期——浦东金桥 2022 业绩快报点评》

《20210828 基准期影响半年业绩增速, 单 Q2 业绩回升明显——浦东金桥 2021 年中期业绩点评》

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,617	5,053	6,064	12,128	13,341
增长率 yoy%	28.5%	9.5%	20.0%	100.0%	10.0%
净利润 (百万元)	1,623	1,584	2,332	2,405	2,844
增长率 yoy%	46.5%	-2.4%	47.3%	3.1%	18.3%
每股收益 (元)	1.45	1.41	2.08	2.14	2.53
净资产收益率	13.2%	12.4%	16.4%	14.7%	15.0%
P/E	9.3	9.6	6.5	6.3	5.3
P/B	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8

备注: 股价采用 2023 年 5 月 8 日收盘价

投资要点
■ 碧云尊邸全面交付, 收入持续高增长

2022 年, 浦东金桥实现收入 50.5 亿 (YoY+9.5%), 归属母公司净利润 15.8 亿 (YoY-2.4%), 加权平均净资产收益率 12.8% (YoY-1.5pct); 2023Q1, 公司实现收入 42.8 亿 (YoY+67.8%), 归母净利润 13.7 亿 (YoY+51.3%)。

得益于前期项目碧云尊邸持续交付, 公司 2022 年及 2023Q1 收入大幅增长。受疫情冲击影响, 2022 年全年公司对小微企业合计减免租金 2.56 亿, 抑制利润增长。2023 年疫情消退后, 一季度收入利润规模大幅复苏。

■ 疫情消退, 出租率复苏至近年来最高

持有业务方面, 2022 年, 浦东金桥房地产租赁业务实现收入 15.9 亿 (YoY-5.5%), 酒店公寓业务实现收入 1.3 亿 (YoY-0.98%)。

疫情影响后, 伴随租金收入复苏叠加新项目出租率爬坡, 租赁业务收入利润有望企稳回升。在公司投资性房地产以成本法计量下, 减租消退后租金增长将直接贡献利润总额增长。同时, 出租率快速回升, 2022 年末平均出租率提升至 86.6%。

■ 属地优势凸显, 拿地结算持续性可期

在良好的负债结构及前期销售储备充足现金的情况下, 浦东金桥积极通过各渠道补充土储。2022 年公开市场新增上海周浦项目, 计容建筑面积约 10 万 m^2 ; 2023 年一季度新增虹口 135、138 住宅地块, 总建筑面积约 5.4 万 m^2 。

得益于公司良好的负债率水平、前期碧云尊邸项目大量的销售回款以及公司租售结合经营模式下良好的现金流水平, 在当前上海土地市场持续获取优质地块。2023 年支出预算合计 128.8 亿, 是现金收入预算的 2.1 倍; 其中开发支出 33.9 亿, 项目储备支出 54.8 亿, 投资力度持续保持高位。

■ 低成本融资, 杠杆水平保持温和提升

得益于租售结合的经营模式以及积极稳健的经营风格, 浦东金桥资本结构保持平稳。2022 年末, Wind 口径下, 公司剔除预收款后的资产负债率为 49.8% (YoY-5.4pct), 净负债率 51.9% (YoY+12.5pct)。其中, 长期借款占比 75% 左右。2023Q1, 公司剔除预收款后资产负债率为 51.2%, 净负债率 27%。

良好的业务模式以及优秀的资产储备, 保证了公司在资本市场良好的信用形象。2022 年公司在公开市场合计发行短融及信用债合计 36.3 亿, 融资成本介于 2.38%-2.99%, 流动性结构性宽松下, 低成本融资带来经营质量的持续改善。

■ 投资建议: 2022 年来, 在上海地区新冠疫情冲击下, 浦东金桥租赁业务收入及利润释放受到一定冲击。2023 年来, 在疫情冲击减弱, 租赁业务复苏, 叠加开发业务拿地、销售规模增长的过程中, 公司经营质量及利润释放有望迎来持续性增长。

受疫情影响开发项目影响销售及交付节奏, 我们预计公司 2023 至 2025 年, 公司实现收入 60.6 亿、121.3 亿及 133.4 亿 (2023-2024 年前值为 69.1 亿及 148.8 亿), 归母净利润 23.3 亿、24.1 亿及 28.4 亿, (2023-2024 年前值为 24.9 亿及 28.8 亿)。公司当前股价对应 2023 年业绩 PE 为 6.5 倍。鉴于公司优质的持有物业组合与积极的拿地扩张态度, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新房价格超预期下行、房地产调控政策收紧超预期、融资环境恶化超预期、引用数据滞后或不及时。

图表 1: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,627	6,918	8,491	8,403	营业收入	5,053	6,064	12,128	13,341
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,587	1,819	6,064	5,336
应收账款	261	253	503	597	税金及附加	1,090	887	2,057	2,364
预付账款	2	2	7	6	销售费用	24	41	74	78
存货	11,495	8,052	29,412	29,385	管理费用	114	142	277	306
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	2,262	5,398	7,045	6,788	财务费用	276	170	190	289
流动资产合计	16,647	20,623	45,457	45,179	信用减值损失	-9	0	0	0
其他长期投资	11,989	11,550	12,028	11,856	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	18	16	17	17	公允价值变动收益	-3	7	6	3
固定资产	1,016	926	940	1,007	投资收益	124	99	110	111
在建工程	1,321	1,421	1,421	1,321	其他收益	12	16	16	15
无形资产	264	248	227	209	营业利润	2,087	3,127	3,598	5,097
其他非流动资产	3,294	3,599	3,667	3,520	营业外收入	2	1	2	2
非流动资产合计	17,901	17,761	18,300	17,930	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	34,548	38,384	63,757	63,109	利润总额	2,088	3,127	3,599	5,098
短期借款	3,015	2,632	12,090	8,799	所得税	536	795	927	1,306
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,552	2,332	2,672	3,792
应付账款	1,397	1,712	6,002	5,000	少数股东损益	-31	0	267	948
预收款项	149	237	435	465	归属母公司净利润	1,583	2,332	2,405	2,844
合同负债	3,986	6,372	11,914	12,549	NOPLAT	1,757	2,459	2,813	4,008
其他应付款	1,291	1,168	1,209	1,223	EPS (按最新股本摊薄)	1.41	2.08	2.14	2.53
一年内到期的非流动负债	253	695	851	599					
其他流动负债	2,224	2,502	6,008	5,577	主要财务比率				
流动负债合计	12,314	15,319	38,510	34,213	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,043	2,590	2,415	2,407	成长能力				
应付债券	2,797	2,461	2,418	2,559	营业收入增长率	9.5%	20.0%	100.0%	10.0%
其他非流动负债	1,136	1,386	1,337	1,286	EBIT增长率	-1.9%	39.5%	14.9%	42.2%
非流动负债合计	6,976	6,436	6,170	6,252	归母公司净利润增长率	-2.4%	47.3%	3.1%	18.3%
负债合计	19,291	21,755	44,680	40,464	获利能力				
归属母公司所有者权益	12,812	14,183	16,364	18,984	毛利率	68.6%	70.0%	50.0%	60.0%
少数股东权益	2,445	2,445	2,713	3,661	净利率	30.7%	38.5%	22.0%	28.4%
所有者权益合计	15,257	16,629	19,077	22,644	ROE	12.4%	16.4%	14.7%	15.0%
负债和股东权益	34,548	38,384	63,757	63,109	ROIC	25.9%	38.5%	18.9%	25.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元								
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.8%	56.7%	70.1%	64.1%
经营活动现金流	-2,532	7,004	-6,665	3,513	债务权益比	67.1%	58.7%	100.2%	69.1%
现金收益	2,353	3,031	3,345	4,570	流动比率	1.4	1.3	1.2	1.3
存货影响	-7,288	3,443	-21,360	27	速动比率	0.4	0.8	0.4	0.5
经营性应收影响	-113	8	-255	-94	营运能力				
经营性应付影响	-188	281	4,529	-959	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
其他影响	2,703	241	7,076	-31	应收账款周转天数	14.6	15.2	11.2	14.8
投资活动现金流	2,347	-1,618	-734	326	应付账款周转天数	349	308	229	371
资本支出	-850	-523	-476	-437	存货周转天数	1,781	1,934	1,112	1,983
股权投资	-1	2	-1	0	每股指标(元)				
其他长期资产变化	3,198	-1,097	-257	763	每股收益	1.41	2.08	2.14	2.53
融资活动现金流	649	-1,095	8,972	-3,927	每股经营现金流	-2.26	6.24	-5.94	3.13
借款增加	582	-730	9,397	-3,410	每股净资产	11.41	12.64	14.58	16.91
股利及利息支付	-910	-727	-828	-1,085	估值比率				
股东融资	96	32	43	57	P/E	9.6	6.5	6.3	5.3
其他影响	881	330	360	511	P/B	1.2	1.1	0.9	0.8
					EV/EBITDA	46.0	34.8	31.1	22.6

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。