

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.50

分析师: 陈立

执业证书编号: S0740520080008

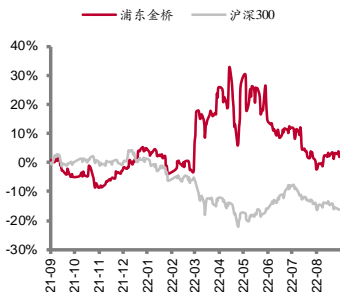
Email: chenli@r.qizq.com.cn

联系人: 贾惠琳

Email: jiahl@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	8.5
市价(元)	11.50
市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	98

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《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

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3593.2	4617.2	5781.2	6912.8	14883.3
增长率(%)	7.2	28.5	25.2	19.6	115.3
净利润(百万元)	1107.8	1623.0	1974.0	2489.0	2881.1
增长率(%)	2.1	46.5	21.6	26.1	15.8
EPS(元/股)	0.99	1.45	1.76	2.22	2.57
ROE	10.1%	13.0%	15.1%	16.2%	14.8%
PE	11.80	8.06	6.62	5.25	4.54
PB	1.22	1.06	1.02	0.87	0.74

备注: 股价采用 2022 年 9 月 2 日收盘价

投资要点
■ 碧云尊邸一期交付, 收入利润高增长

2022 年上半年, 浦东金桥营收利润实现双方面高增长, 期间实现营业收入 30.1 亿 (YoY+155.5%), 归属母公司股东净利润 9.6 亿 (YoY+116.2%)。销售毛利率 69.2% (YoY+9.1pct), 销售净利率 31.2% (YoY-4.7pct)。

房地产开发业务高增长推动收入规模上升, 上半年碧云尊邸项目交付驱动房地产销售收入同比增长 655.9%, 实现地产销售收入 21.8 亿。但上海疫情冲击之下, 地产租赁业务承压, 上半年房地产租赁业务实现收入 7.6 亿 (YoY-8.1%)。

■ 疫情冲击之下, 房地产租赁业务承压

物业租赁方面, 受上半年上海新冠疫情复发的影响, 浦东金桥积极出台针对小微企业的租金减免措施, 租金收入小幅下降, 上半年房地产租赁业务毛利率 49.4% (YoY-12.9pct), 贡献毛利 3.8 亿 (YoY-27.3%)。

公司持有物业以成本法计量, 在今年上海疫情期间, 公司针对符合条件的小微企业和个体工商户减免 3 个月租金, 租金减免的同时, 折旧成本仍需持续计提, 导致整体租赁业务利润率下行。伴随上海疫情持续好转, 出租率回升持续驱动租赁业务复苏。

■ 碧云尊邸二期售罄, 潜在结算规模丰厚

房地产开发业务方面, 重点开发项目碧云尊邸二期 173 套, 建筑面积 4.7 万 m², 截止 2022 年中期, 二期项目全部售罄, 整体项目已完成竣工。

碧云尊邸作为上海核心区域重点住宅项目, 目前已经完成预售, 账面合同负债中, 房地产销售预收款规模 48.8 亿, 充沛的已售未结资源保障公司潜在结算收入增长。

■ 财务结构持续优化, 融资成本持续下降

截至 2022 年中期, 浦东金桥财务结构维持稳健, 剔除预收账款后的资产负债率为 53.7% (YoY-2.4pct), 净负债率 51.8% (YoY-9.7pct), 负债结构持续优化。上半年, 公司发行 2022 年度第一期超短融 9 亿, 票面利率为 2.38%。

相对于普通高周转房地产开发商, 浦东金桥租售结合、成片开发的商业模式, 在目前环境下竞争优势明显。在风险房企逐渐出清的过程中, 良好的负债结构, 稳健的开发模式, 不断强化公司在行业的融资地位, 公司保持 AAA 的主体信用评级, 融资成本的持续改善将推动公司经营质量的持续修复。

■ 投资建议:

2022 年上半年以来, 上海区域的疫情冲击之下, 浦东金桥持有物业出租受到一定冲击, 但压力之下, 公司持续推进新增项目的招商及存量项目的施工等经营工作的有序进行, 在目前疫情持续改善, 公司拿地、销售、租赁进入常态化运营的过程中, 经营质量有望持续改善。

受疫情冲击影响, 我们预计 2022 年至 2024 年, 公司实现营业收入 57.8 亿、69.1 亿、148.8 亿, 同比增长 25.2%、19.6%及 115.3%, 实现归属母公司净利润 19.7 亿、24.9 亿及 28.8 亿 (22-23 年预测前值是 26.6 亿及 35.2 亿), 同比增长 21.6%、26.1%及 15.8%, 当前股价对应 PE 为 6.6 倍、5.3 倍及 4.5 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 融资环境收紧超预期、房地产调控政策收紧超预期、疫情反复再次冲击地产租赁业务、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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,205	3,931	5,975	8,980	营业收入	4,617	5,781	6,913	14,883
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,460	1,688	2,337	6,374
应收账款	149	287	307	627	税金及附加	678	893	973	1,876
预付账款	1	1	35	96	销售费用	31	145	104	206
存货	4,207	4,689	6,610	18,549	管理费用	104	148	159	358
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	5,758	6,685	7,607	11,872	财务费用	276	104	115	135
流动资产合计	14,320	15,593	20,534	40,124	信用减值损失	-74	-103	-19	0
其他长期投资	12,544	12,544	12,544	12,544	资产减值损失	0	-78	-18	-99
长期股权投资	17	55	55	55	公允价值变动收益	14	9	11	11
固定资产	1,065	594	340	203	投资收益	107	70	189	166
在建工程	939	949	959	969	其他收益	20	16	17	18
无形资产	272	256	245	228	营业利润	2,133	2,716	3,403	5,941
其他非流动资产	4,111	4,593	4,452	4,571	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	18,948	18,991	18,595	18,570	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	33,268	34,584	39,129	58,694	利润总额	2,134	2,717	3,404	5,942
短期借款	2,485	2,573	2,661	2,749	所得税	559	679	851	1,486
应付票据	0	3	6	7	净利润	1,575	2,038	2,553	4,456
应付账款	1,676	1,366	1,741	5,573	少数股东损益	-48	64	64	1,575
预收款项	180	1,342	1,451	1,972	归属母公司净利润	1,623	1,974	2,489	2,881
合同负债	5,113	6,359	7,604	16,372	NOPLAT	1,779	2,116	2,639	4,557
其他应付款	1,168	1,168	1,168	1,168	EPS (摊薄)	1.45	1.76	2.22	2.57
一年内到期的非流动负债	1,606	1,606	1,606	1,606					
其他流动负债	2,602	1,197	1,594	3,807					
流动负债合计	14,830	15,614	17,831	33,254					
长期借款	2,438	2,441	2,444	2,447					
应付债券	1,997	1,997	1,997	1,997					
其他非流动负债	1,490	1,503	1,499	1,496					
非流动负债合计	5,925	5,941	5,940	5,940					
负债合计	20,755	21,555	23,771	39,194					
归属母公司所有者权益	12,339	12,792	15,057	17,624					
少数股东权益	174	237	301	1,876					
所有者权益合计	12,513	13,029	15,358	19,500					
负债和股东权益	33,268	34,584	39,129	58,694					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,082	2,884	2,012	3,389
现金收益	2,369	2,663	3,050	4,868
存货影响	1,138	-482	-1,920	-11,939
经营性应收影响	1	-60	-36	-282
经营性应付影响	455	855	486	4,354
其他影响	-2,882	-93	432	6,388
投资活动现金流	-513	-534	48	-223
资本支出	484	-44	-127	-134
股权投资	-4	-38	0	0
其他长期资产变化	-993	-452	175	-89
融资活动现金流	-483	-2,624	-16	-161
借款增加	201	91	91	91
股利及利息支付	-676	-405	-491	-722
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-8	-2,310	384	470

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	28.5%	25.2%	19.6%	115.3%
EBIT增长率	51.4%	17.1%	24.7%	72.7%
归母公司净利润增长 ²	46.5%	21.6%	26.1%	15.8%
获利能力				
毛利率	68.4%	70.8%	66.2%	57.2%
净利率	34.1%	35.2%	36.9%	29.9%
ROE	13.0%	15.1%	16.2%	14.8%
ROIC	47.6%	64.0%	49.5%	52.5%
偿债能力				
资产负债率	62.4%	67.9%	67.0%	74.7%
债务权益比	80.0%	77.7%	66.5%	52.8%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转天数	12	14	15	11
应付账款周转天数	373	324	239	207
存货周转天数				
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	1.76	2.22	2.57
每股经营现金流	0.96	2.57	1.79	3.02
每股净资产	10.99	11.40	13.41	15.70
估值比率				
P/E	8	7	5	5
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	4	4	3	2

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。