聚焦浦东金色中环发展，多维业务释放潜在价值

陆家嘴（600663.SH）

推荐 首次评级

核心观点：

- **事件：**公司公布 2021 年半年度业绩报告。2021H1 实现营业收入 57.77 亿元，同比增速-12.8%；实现归母净利润 20.57 亿元，同比增速 22.5%，每股收益 0.51 元/股，同比增速 22.5%。
- **业绩较同期略有下滑，核心区域优质物业形成护城河。**2021 上半年，受房地产销售收入减少的影响，公司营收较去年同期下滑 12.83%，房地产销售营收 16.02 亿元，同比下滑 35.73%，毛利率 74.34%，同比下滑 7.87%，主要原因为房地产行业政策调控的背景下，公司重点布局于上海、苏州、天津的高地价项目进入结算期后难以快速消化，但从中长期来看，公司核心区域的优质物业和高质量新建项目将形成护城河，带来稳定收入。
- **持有型业务表现亮眼，三位一体释放潜在价值。**公司持续推进“商业地产+商业零售+金融服务”三位一体的业务格局。2021 上半年，公司在房地产租赁、金融业务、物业管理、酒店业的业务实现收入分别为 16.57 亿元、14.73 亿元、8.37 亿元、0.51 亿元，占比分别为 28.69%、25.50%、14.49%、0.89%，同比增速分别为 5.60%、3.01%、23.61%、128.33%，各业务营收稳中有升，物业租赁首次取代房屋销售，成为公司最高营收业务。截至报告期末，公司持有商业物业、酒店物业、办公物业共计 281.73 万平方米，商业物业出租率整体提升 8pct，酒店物业出租率整体提升 43pct，办公物业出租率于天津提升 8pct，于上海下降 11pct，下降的主要原因为上半年上海多个新项目入市，市场竞争压力加剧，核心区域写字楼空置率普遍有所上升。
- **浦东新政外力蓬勃拓增业务空间，公司紧抓发展新机遇。**7 月 29 日，浦东新区中环发展“十四五”规划正式发布，“金色中环发展带”将成为浦东社会主义现代化建设引领区的重点区域之一，强化产业、生态、空间三大长板。在浦东的一系列推动发展政策的背景下，公司积极深度参与各新兴区域的发展，包括上海临港区域开发，积极承接前滩、御桥和临港等新兴区域的项目开发和招商运营。随着上海国际金融中心成为全球资源配置的功能高地，公司持有的核心区域物业价值有望持续上升，会展项目、金融服务也预期为公司带来更高收入。
- **投资建议：**公司持续深入布局“商业地产+商业零售+金融服务”三位一体的业务，未来业绩有良好的增长基本面。公司现持有位于上海陆家嘴金融贸易区、前滩国际商务区、天津红桥区等区位的运营物业共计 282 万平方米，为公司稳健发展提供有力支撑。随着上海国际金融中心的建设，公司持有的核心区域物业价值有望持续上升。我们预计公司 2021-2022 年每股收益分别为 1.13 元/股、1.35 元/股，以 7 月 30 日的收盘价 11.61 元计算，对应的市盈率分别为 10.2 倍、8.6 倍。我们给予首次“推荐”评级。
- **风险提示：**自持资产招商运营不及预期，行业销售不及预期。

分析师

王秋蘅

☎：（8610）8092 7726

✉：wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

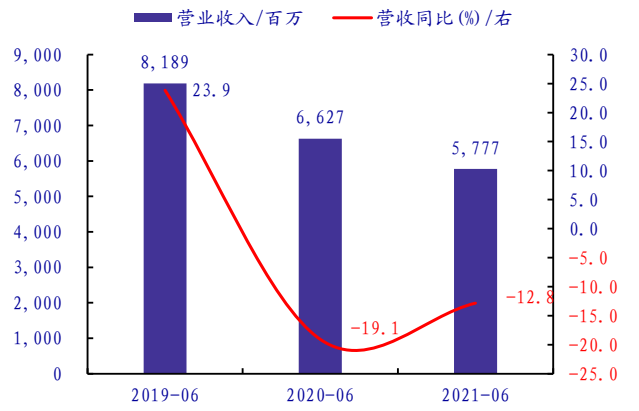
分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图

资料来源：wind

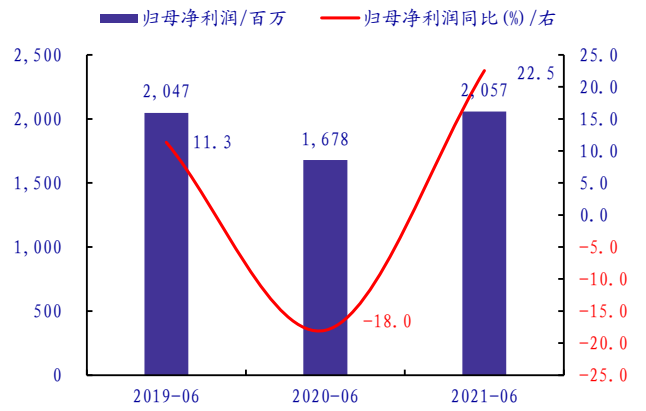
市场数据	时间 2021.07.30
A 股收盘价(元)	11.65
A 股一年内最高价(元)	16.93
A 股一年内最低价(元)	9.97
上证指数	3411.72
市盈率	10.67
总股本（百万股）	4034.20
实际流通 A 股(百万股)	2933.46
限售的流通 A 股(百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	341.75

图 1：陆家嘴营业收入及同比增速



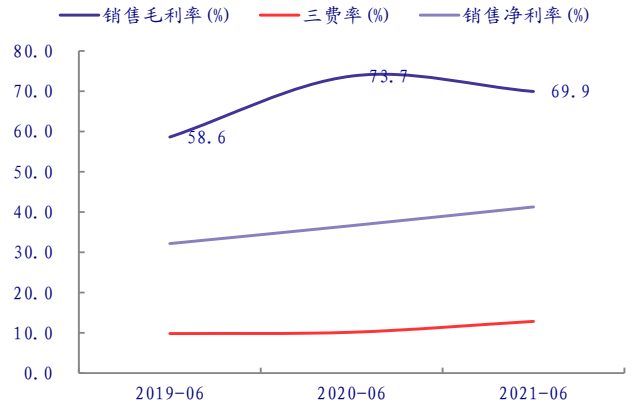
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：陆家嘴归母净利润及同比增速



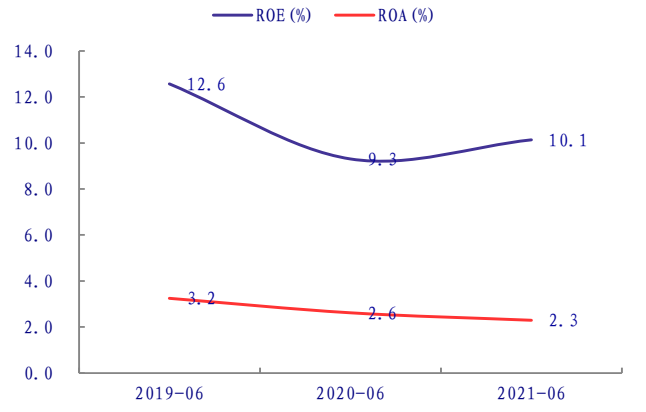
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：陆家嘴销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：陆家嘴 ROE、ROA



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋蘅，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018 年 5 月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn