

2017年04月14日
金融街 (000402.SZ)

公司快报
证券研究报告
商业地产

核心物业持续增值、受益首都功能升级

■ **事件:** 1) 公司公布 2016 年报, 全年实现营业收入 198.53 亿元, 同比增长 27.55%; 实现归属于上市公司净利润 28.04 亿元, 同比增长 24.46%; 基本 EPS 元 0.94, 同比增加 25.33%。根据 2016 利润分配预案, 公司拟每 10 股派现金股息 4 元 (含税), 现金分红总额 11.96 亿元, 与上年持平, 占归母净利润的比例 42.63%。

■ **持续增持核心物业, 开发和自持收益贡献各占半壁江山。** 2016 年, 公司地产开发业务结算收入 175.21 亿, 同比增长 25.10% (上年-32.6%), 收入占比 88.3% (上年 90.0%); 物业租赁板块收入同比增长 35.01% (上年 32.8%), 收入占比 6.3% (上年 5.9%), 公司租赁业务收入比重加大; 1) **投资物业增值贡献加大:** 公司公允价值变动收益达到 21.61 亿, 占利润总额比例 51.27%, 主要由于存量投资性房地产的资产增值产生收益 10.3 亿元。未来利润结构中, 预计自持物业与开发业务将各占一半。2) **核心物业持续增持:** 报告期内, 公司将北京金融街区域部分物业由自主经营变更为长期出租, 同时增持上海的金融街海伦中心, 自持物业面积有所增加。报告期内, 公司在北京、上海、天津等中心城市的核心区域持有出租物业规划建面约 77.6 万方, 同比增 26%, 其中北京西城区拥有 53.3 万方。

■ **可结算资源丰富, 北京权益面积 136 万方。** 报告期内, 公司实现销售签约面积 142 万方 (+67%); 实现销售签约金额 276 亿元 (+84%), 公司在北京、上海、广州、重庆、惠州的销售额同比分别增长 47%、856%、346%、87%、124%。报告期末, 公司拥有规划建筑面积约 878 万平方米的可结算资源, 项目集中于北京、上海、广州等一线城市以及天津、重庆等区域中心城市的核心区域。2016 年内, 公司通过公开市场、兼并收购等方式在重庆、广州获取 2 个项目 (规划建面约 50 万方)。

■ **集团缓慢增持, 股权结构稳定。** 1) **集团预计缓慢增持:** 公司 2 月 6 日晚发布公告, 称 2016 年 11 月 30 日至 2017 年 2 月 6 日期间, 金融街集团累计增持公司股份 1.07%, 累计持股比例达到 33.19%。根据公告, 集团未来 12 个月仍将缓慢增持不超过 2%, 避免要约收购义务。目前上市公司已经贡献了集团 70-80% 的利润, 持续增持显示集团对公司的信心。2) **安邦系持有公司 29.98% 的股权:** 而根据公司公告, 目前安邦与金融街集团董事会拥有席位比例是 2: 4。安邦新派驻董事赵泽辉先生是安邦保险物业投资总监, 具有 20 多年房地产相关工作经验, 曾历任中远房地产董事会秘书、远洋地产副总经理等。我们认为安邦原有金融街客户资源和资金规模的优势明显, 投资公司是双方互补最好的方式, 未来在资金来源及投资退出方面有大量合作空间。

■ **管理层新布局, 未来管理升级可期。** 根据公司 1 月 19 日公告: 1) **原董事长刘世春调任金融街集团总经理:** 刘世春先生原是兼职董事长, 本次调任后将分管集团包括教育和医疗等新兴产业的发展。2) **新任董事长高靓 (原公司总经理):** 高靓女士 94 年进入金融街, 历任副总经理, 资本运营中心常务副总经理, 集团经理, 公司经理, 对包括房地产开发, 持有经营、资本市场运作有丰富的经验。3) **新任总经理吕洪斌:** 历任天津环球金融中心项目经理, 天津公司副总经理, 财务总经理, 总部副总经理, 广州, 惠州公司董事长, 有总部和子公司的综合管理经通考验。

■ **投资建议:** 公司持有性物业持续增值, 业绩增长稳定, 保持高分红率。中长期看随着北京市行政副中心迁往通州、非首都功能迁雄安, 定义首都功能成为后续政策重点, 公司东西城区储备丰富 (权益未结算 136 万方+53.3 万方自持物业), 我们看好公司未来资产价值的持续重估, 预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.18、1.45 和 1.74, 维持“买入-A”评级, 6 个月目标价 17.7 元。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	15,564.8	19,852.5	24,565.5	29,397.6	34,490.4
净利润	2,253.2	2,804.4	3,514.4	4,347.1	5,207.7
每股收益(元)	0.75	0.94	1.18	1.45	1.74
每股净资产(元)	8.53	9.28	9.65	10.63	11.63

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	17.2	13.8	11.0	8.9	7.4
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	14.5%	14.1%	14.3%	14.8%	15.1%
净资产收益率	8.8%	10.1%	12.2%	13.7%	15.0%
股息收益率	3.1%	0.0%	4.1%	3.7%	5.7%
ROIC	6.9%	6.0%	10.0%	14.7%	15.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

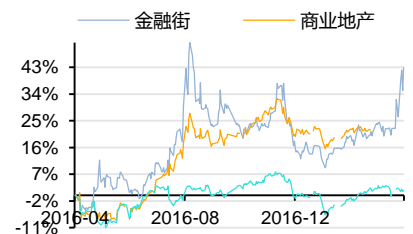
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价: **17.7 元**
股价 (2017-04-13) **12.94 元**

交易数据

总市值 (百万元)	38,676.75
流通市值 (百万元)	38,659.74
总股本 (百万股)	2,988.93
流通股本 (百万股)	2,987.61
12 个月价格区间	8.94/13.70 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.98	23.24	34.43
绝对收益	15.23	28.12	37.09

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1450515100001
chentc@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

金融街: 北京资源重估, 险资偏好——季报点评 **2016-10-30**

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,564.8	19,852.5	24,565.5	29,397.6	34,490.4	成长性					
减:营业成本	10,886.8	13,889.9	16,783.2	19,531.8	23,001.7	营业收入增长率	-29.4%	27.5%	23.7%	19.7%	17.3%
营业税费	1,478.9	1,472.4	2,206.0	2,451.8	2,807.5	营业利润增长率	-22.5%	31.6%	20.1%	25.3%	16.8%
销售费用	550.9	872.6	791.0	1,331.7	1,221.0	净利润增长率	-23.0%	24.5%	25.3%	23.7%	19.8%
管理费用	616.2	612.9	808.5	1,013.0	1,129.5	EBITDA 增长率	-13.6%	23.2%	16.3%	24.5%	20.3%
财务费用	908.1	879.5	881.8	1,089.2	1,555.9	EBIT 增长率	-14.0%	23.9%	16.6%	25.0%	20.6%
资产减值损失	130.3	112.2	256.9	135.9	196.4	NOPLAT 增长率	-17.7%	17.2%	21.8%	23.1%	24.2%
加:公允价值变动收益	2,120.8	2,160.9	2,134.5	2,414.6	2,731.1	投资资本增长率	36.5%	-27.6%	-16.3%	15.5%	4.1%
投资和汇兑收益	74.6	22.0	66.0	54.7	65.1	净资产增长率	8.2%	7.3%	3.6%	9.2%	8.6%
营业利润	3,189.0	4,196.0	5,038.6	6,313.5	7,374.7	利润率					
加:营业外净收支	18.9	19.1	50.5	58.2	43.3	毛利率	30.1%	30.0%	31.7%	33.6%	33.3%
利润总额	3,207.8	4,215.1	5,089.1	6,371.7	7,418.0	营业利润率	20.5%	21.1%	20.5%	21.5%	21.4%
减:所得税	942.8	1,399.5	1,538.4	1,996.2	2,174.2	净利润率	14.5%	14.1%	14.3%	14.8%	15.1%
净利润	2,253.2	2,804.4	3,514.4	4,347.1	5,207.7	EBITDA/营业收入	27.1%	26.2%	24.6%	25.6%	26.3%
						EBIT/营业收入	26.3%	25.6%	24.1%	25.2%	25.9%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	67	50	38	30	23
货币资金	8,543.1	13,339.4	12,769.2	14,992.8	17,935.0	流动营业资本周转天数	1,099	875	547	447	422
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,748	1,497	1,201	1,033	1,012
应收帐款	2,311.0	2,337.8	3,803.6	3,864.7	4,700.6	应收帐款周转天数	54	42	45	47	45
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	1,336	1,100	821	710	676
预付帐款	5,623.6	5,883.7	7,113.9	5,256.2	11,889.6	总资产周转天数	2,235	1,981	1,694	1,527	1,510
存货	64,915.4	56,452.3	55,528.8	60,359.6	69,088.6	投资资本周转天数	1,139	889	555	455	424
其他流动资产	1,335.9	4,336.3	2,371.0	2,681.1	3,129.5	投资回报率					
可供出售金融资产	141.3	146.8	-	-	-	ROE	8.8%	10.1%	12.2%	13.7%	15.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	2.5%	3.0%	3.3%	3.3%
长期股权投资	90.4	87.9	66.1	75.8	70.9	ROIC	6.9%	6.0%	10.0%	14.7%	15.8%
投资性房地产	17,637.5	25,401.8	32,188.1	39,501.5	47,232.6	费用率					
固定资产	2,885.5	2,630.0	2,531.2	2,346.0	2,130.2	销售费用率	3.5%	4.4%	3.2%	4.5%	3.5%
在建工程	11.3	26.6	6.9	8.2	7.2	管理费用率	4.0%	3.1%	3.3%	3.4%	3.3%
无形资产	791.4	615.0	590.0	564.9	539.9	财务费用率	5.8%	4.4%	3.6%	3.7%	4.5%
其他非流动资产	1,392.2	1,578.0	1,367.8	1,446.1	1,537.9	三费/营业收入	13.3%	11.9%	10.1%	11.7%	11.3%
资产总额	105,678.7	112,835.5	118,336.5	131,096.7	158,262.1	偿债能力					
短期债务	1,525.0	-	3,875.2	7,600.0	7,463.7	资产负债率	72.6%	72.4%	72.7%	73.1%	75.8%
应付帐款	7,903.3	5,824.0	16,166.9	11,381.9	17,056.2	负债权益比	264.4%	262.4%	266.8%	272.2%	313.7%
应付票据	-	124.0	25.0	52.5	69.2	流动比率	3.10	2.61	1.76	1.89	1.77
其他流动负债	17,250.2	25,604.2	26,396.4	27,065.7	35,838.6	速动比率	0.67	0.82	0.56	0.58	0.62
长期借款	31,746.2	21,763.7	16,455.2	25,834.6	31,437.1	利息保障倍数	4.51	5.77	6.71	6.80	5.74
其他非流动负债	18,250.4	28,388.1	23,154.0	23,943.9	28,138.0	分红指标					
负债总额	76,675.1	81,704.0	86,072.7	95,878.5	120,002.9	DPS(元)	0.40	-	0.53	0.48	0.74
少数股东权益	3,516.3	3,388.5	3,424.7	3,453.1	3,489.2	分红比率	53.1%	0.0%	45.0%	32.7%	42.3%
股本	2,988.9	2,988.9	2,988.9	2,988.9	2,988.9	股息收益率	3.1%	0.0%	4.1%	3.7%	5.7%
留存收益	22,454.4	24,063.9	25,850.1	28,776.2	31,781.1						
股东权益	29,003.5	31,131.5	32,263.7	35,218.2	38,259.2						
						现金流量表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,265.1	2,815.6	3,514.4	4,347.1	5,207.7	EPS(元)	0.75	0.94	1.18	1.45	1.74
加:折旧和摊销	130.1	132.3	132.6	132.6	132.6	BVPS(元)	8.53	9.28	9.65	10.63	11.63
资产减值准备	130.3	112.2	-	-	-	PE(X)	17.2	13.8	11.0	8.9	7.4
公允价值变动损失	-2,120.8	-2,160.9	2,134.5	2,414.6	2,731.1	PB(X)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
财务费用	995.2	990.6	881.8	1,089.2	1,555.9	P/FCF	9.1	2.9	4.7	3.5	3.0
投资损失	-74.6	-22.0	-66.0	-54.7	-65.1	P/S	2.5	1.9	1.6	1.3	1.1
少数股东损益	11.9	11.2	36.2	28.3	36.1	EV/EBITDA	15.6	8.5	7.3	6.2	5.0
营运资金的变动	-14,751.0	13,327.1	6,801.6	-5,639.4	-1,970.7	CAGR(%)	24.5%	23.0%	4.5%	24.5%	23.0%
经营活动产生现金流量	-12,841.6	17,085.9	13,435.2	2,317.8	7,627.6	PEG	0.7	0.6	2.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-763.1	-2,193.8	-8,697.0	-9,597.1	-10,288.0	ROIC/WACC	1.1	1.0	1.7	2.4	2.6
融资活动产生现金流量	12,605.1	-8,616.1	-5,308.5	9,502.9	5,602.6	REP	1.0	1.1	0.8	0.5	0.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

陈天诚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034