



# 房地产季节性结算不均衡 物业经营租赁体系优化

2018年08月30日

推荐/首次

金融街

财报点评

## ——金融街(000402)2018年半年报点评

郑闵钢	分析师 zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	执业证书编号: S1480510120012
任鹤	研究助理 Renhe07@163.com 010-66554089	执业证书编号: S1480118020022

### 事件:

公司发布2018年半年报，报告期内公司实现营业收入66.29亿元，较上年同期减少33.65%；实现归母净利润8.65亿元，较上年同期减少18.51%；每股收益0.29元，同比减少19.44%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入(百万元)	11387.35	5251.37	4739.45	5919.96	9608.55	3427.46	3201.9
增长率(%)	40.81%	22.08%	154.07%	157.60%	-15.62%	-34.73%	-32.44%
毛利率(%)	24.23%	30.27%	33.81%	26.14%	28.78%	44.46%	46.57%
期间费用率(%)	7.80%	8.38%	11.21%	8.49%	8.32%	15.84%	16.50%
营业利润率(%)	27.25%	14.41%	18.05%	10.48%	34.23%	19.91%	18.17%
净利润(百万元)	2038.52	551.90	627.11	481.52	2442.17	585.50	433.07
增长率(%)	69.36%	-29.30%	-2460.10%	1992.30%	19.80%	06.09%	-30.94%
每股盈利(季度,元)	0.67	0.18	0.17	0.13	0.52	0.18	0.11
总资产收益率(%)	1.81%	0.47%	0.54%	0.42%	1.95%	0.44%	0.32%

### 观点:

#### ➤ 季节性结算不均衡 营收和利润下降

2018年上半年，公司实现营业收入66.29亿元，同比减少33.65%；归母净利润8.65亿元，同比减少18.51%，主要原因系受行业调整和季节性结算不均衡影响，房产开发业务营收同比下降39.0%。但公司房地产业务仍处于扩张状态，上半年实现销售签约92.2亿元，同比增长11.5%，其中商务地产项目实现签约销售金额8.1亿元，销售面积约2.7万平米；住宅地产项目实现签约销售金额84.1亿元，销售面积约34.6万平米。

#### ➤ 加强物业租赁与经营管理 提升盈利能力

2018年上半年，公司优化了自持物业大资产管理体系，实现收入约11.7亿元，同比增长10%；实现息税前利润约6.4亿元，同比增长9%，营业收入、息税前利润再创同期历史新高。其中物业租赁方面，公司加强写字楼板块管理，优化商业板块业态结构，加强租户管理，实现营收8.5亿元，同比增长13.3%。物业经营方面，公司拓宽酒店板块销售渠道，优化客户结构，完善文旅板块旅游配套，强化主题特色营销，实现营收3.1亿元，同比增长6.3%。

### ➤ 完善区域布局 低价获取资源

公司坚持“深耕五大城市群（京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游）中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈的卫星城”的区域发展战略。截至2018年中，在北京、天津、成都、武汉、重庆、廊坊、常熟、遵化等城市通过兼并收购、合作开发、招拍挂等方式获取12个项目，新增项目权益投资额87.1亿元，新增权益建筑面积176.3万平米，开发均价为4940.44元/平方米，开发成本不高。

### ➤ 综合融资成本低 现金流资金充足

2018年上半年，公司信用基础良好，最高信用等级为“AAA”，成功发行33亿元5年期及3+2年期中期票据，票面利率分别为5.28%、5.06%。截至2018年8月29日，公司完成含权公募公司债回售工作，“15金街01”债券调整后三年票面利率为4.74%；同时，公司申报私募公司债，并取得60亿元注册额度，补充满足业务发展所需的长期低成本资金。

上半年，公司现金及现金等价物净增加额为15.98亿元，同比增长959.59%，资金充足。其中，因业务发展需要导致的新增债务融资增加，使得筹资现金流量净额为104.34亿元，同比增长1284.28%；项目投资额增加以及房地产开发销售回款减少，使得经营现金流量净额为-86.41亿元，同比减少450.39%；购买的保本理财产品减少，使得投资现金流量净额为-1.93亿元。

### 投资建议与评级：

我们预计公司2018-2020年营业收入分别为301.53亿元、369.32亿元和445.72亿元，归母净利润分别为33.74亿元、39.05亿元和45.06亿元，每股收益分别为1.13元、1.31元和1.51元，对应PE分别为6.1X、5.3X和4.6X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 风险提示：

经营现金流持续紧张，投资性房地产公允价值减少。

**公司盈利预测表**

资产负债	单位:百万元					利润表					单位:百万元																		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业收入	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业成本	营业税金及附	营业费用	管理费用	资产减值损失	公允价值变动	投资净收益	营业利润	净利润	EPS (元)	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产合</b>	82349	83895	95787	112700	131260	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	营业费用	873	723	905	1108	1337
货币资金	13339	11549	15077	18466	20286	营业税金及附	13890	18015	21107	25852	31200	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	879	1001	814	966	1134	营业利润	19853	25519	30153	36932	44572
应收账款	960	331	413	506	611	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	112	-111	100	100	100	公允价值变动	2161	2103	2000	2000	2000	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
其他应收款	1377	1058	1300	1300	1300	资产减值损失	112	-111	100	100	100	公允价值变动	2161	2103	2000	2000	2000	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477
预付款项	5884	5698	6000	6000	6000	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	873	723	905	1108	1337	资产减值损失	879	1001	814	966	1134	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
存货	56452	62842	75176	82300	97789	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	112	-111	100	100	100	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477
其他流动资	4336	2416	3111	4128	5274	资产减值损失	112	-111	100	100	100	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业费用	873	723	905	1108	1337
<b>非流动资产</b>	30486	41321	41014	40954	40894	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	879	1001	814	966	1134
长期股权投资	88	3286	3286	3286	3286	资产减值损失	879	1001	814	966	1134	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
固定资产	2630.04	2610.89	2600.00	2600.00	2600.00	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	879	1001	814	966	1134
无形资产	615	600	540	480	420	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	613	550	754	923	1114
其他非流动	200	736	500	500	500	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	879	1001	814	966	1134
<b>资产总计</b>	112836	125216	136801	153654	172154	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477
<b>流动负债合</b>	31552	31825	35341	41426	48579	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477	管理费用	613	550	754	923	1114	资产减值损失	879	1001	814	966	1134
短期借款	0	950	1000	1000	1000	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477
应付账款	4246	9084	10409	12749	15386	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
预收款项	18793	10212	13228	16921	21378	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
一年内到期	3630	5552	5000	5000	5000	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
<b>非流动负债</b>	50152	59685	64908	71908	78908	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
长期借款	21764	29099	36099	43099	50099	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
应付债券	25144	26784	25000	25000	25000	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
<b>负债合计</b>	81704	91509	100249	113334	127487	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
少数股东权	3389	4151	5381	6805	8448	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
实收资本(或	2989	2989	2989	2989	2989	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
资本公积	6885	6840	6840	6840	6840	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
未分配利润	16080	17571	17908	18299	18749	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
归属母公司	27743	29555	31171	33514	36218	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
<b>负债和所有者权益</b>	112836	125216	136801	153654	172154	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
<b>现金流量</b>	<b>单位:百万元</b>					营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
经营活动现金	17086	-7254	-5798	-7209	-7442	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
净利润	2816	4103	4604	5329	6149	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
折旧摊销	717.52	696.35	0.00	370.04	370.04	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
财务费用	879	1001	814	966	1134	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
应收账款减少	0	0	-82	-93	-105	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
预收帐款增加	0	0	3015	3693	4457	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
投资活动现金	-2194	-2934	2186	1950	1950	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
公允价值变动	2161	2																											

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。