



房地产季节性结算不均衡 物业经营租赁体系优化

——金融街（000402）2018 年半年报点评

2018 年 08 月 30 日

推荐/首次

金融街

财报点评

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

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

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	82349	83895	95787	112700	131260	营业收入	19853	25519	30153	36932	44572
货币资金	13339	11549	15077	18466	20286	营业成本	13890	18015	21107	25852	31200
应收账款	960	331	413	506	611	营业税金及附	1472	2014	2352	2881	3477
其他应收款	1377	1058	1300	1300	1300	营业费用	873	723	905	1108	1337
预付款项	5884	5698	6000	6000	6000	管理费用	613	550	754	923	1114
存货	56452	62842	75176	82300	97789	财务费用	879	1001	814	966	1134
其他流动资	4336	2416	3111	4128	5274	资产减值损失	112	-111	100	100	100
非流动资产	30486	41321	41014	40954	40894	公允价值变动	2161	2103	2000	2000	2000
长期股权投	88	3286	3286	3286	3286	投资净收益	22.01	76.88	50.00	50.00	50.00
固定资产	2630.04	2610.89	2600.00	2600.00	2600.00	营业利润	4196	5521	6171	7152	8259
无形资产	615	600	540	480	420	营业外收入	50.37	85.14	100.00	100.00	100.00
其他非流动	200	736	500	500	500	营业外支出	31.24	6.30	50.00	50.00	50.00
资产总计	112836	125216	136801	153654	172154	利润总额	4215	5600	6221	7202	8309
流动负债合	31552	31825	35341	41426	48579	所得税	1399	1497	1618	1872	2160
短期借款	0	950	1000	1000	1000	净利润	2816	4103	4604	5329	6149
应付账款	4246	9084	10409	12749	15386	少数股东损益	11	1096	1230	1424	1643
预收款项	18793	10212	13228	16921	21378	归属母公司净	2804	3006	3374	3905	4506
一年内到期	3630	5552	5000	5000	5000	EBITDA	5793	7219	7356	8488	9764
非流动负债	50152	59685	64908	71908	78908	EPS（元）	0.94	1.01	1.13	1.31	1.51
长期借款	21764	29099	36099	43099	50099	主要财务比 率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	25144	26784	25000	25000	25000						
负债合计	81704	91509	100249	113334	127487	成长能力					
少数股东权	3389	4151	5381	6805	8448	营业收入增长	27.5%	28.5%	18.2%	22.5%	20.7%
实收资本（或	2989	2989	2989	2989	2989	营业利润增长	31.6%	31.6%	11.8%	15.9%	15.5%
资本公积	6885	6840	6840	6840	6840	归属于母公司	24.5%	7.2%	12.2%	15.8%	15.4%
未分配利润	16080	17571	17908	18299	18749	获利能力					
归属母公司	27743	29555	31171	33514	36218	毛利率(%)	30.0%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
负债和所有	112836	125216	136801	153654	172154	净利率(%)	14.2%	16.1%	15.3%	14.4%	13.8%
现金流量	单位：百万元					总资产净利润	9.1%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.1%	10.2%	10.8%	11.7%	12.4%
经营活动现金	17086	-7254	-5798	-7209	-7442	偿债能力					
净利润	2816	4103	4604	5329	6149	资产负债率(%)	72%	73%	73%	74%	74%
折旧摊销	717.52	696.35	0.00	370.04	370.04	流动比率	2.6	2.6	2.9	3.0	3.0
财务费用	879	1001	814	966	1134	速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款减少	0	0	-82	-93	-105	营运能力					
预收帐款增加	0	0	3015	3693	4457	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
投资活动现金	-2194	-2934	2186	1950	1950	应收账款周转	22.2	39.5	81.0	80.4	79.8
公允价值变动	2161	2103	2000	2000	2000	应付账款周转	4.8	3.8	3.1	3.2	3.2
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	22	77	50	50	50	每股收益(最新	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
筹资活动现金	-8616	7398	7140	8649	9313	每股净现金流	2.1	(0.9)	1.2	1.1	1.3
应付债券增加	0	0	-1784	0	0	每股净资产(最	9.3	9.9	10.4	11.2	12.1
长期借款增加	0	0	7000	7000	7000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.4	6.9	6.1	5.3	4.6
资本公积增加	1	-45	0	0	0	P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
现金净增加额	6276	-2790	3527	3389	3820	EV/EBITDA	10.0	9.9	7.1	9.0	8.1

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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：

看好：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。