

城市布局趋向均衡，资管业务稳定增长

投资要点：

1. 事件

公司发布了2018年年度报告。报告期内，公司实现营业收入221.13亿元，同比下降13.35%；公司实现归属上市公司股东的净利润32.69亿元，同比增长8.72%，扣非后归属上市公司股东的净利润为29.82亿元，同比增长69.78%；公司基本每股收益为1.09元，同比增长7.92%。公司的利润分配预案为：以2018年12月31日的公司总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利3元（含税）。

2. 我们的分析与判断

（一）营收下降，开发业务毛利高增

2018年公司实现营业收入221.13亿元，同比下降13.35%；实现归母净利润32.69亿元，同比增长8.72%，扣非归母净利润为29.82亿元，同比增长69.78%；受到公司竣工结算规模减少的影响，营收有所下降，其中，房产开发业务实现营业收入195.9亿元，同比下降15.72%，毛利率为45.77%，较2017年增加20.42个百分点，主要系成本管控的提升及结算项目的结构性因素；物业出租业务实现营业收入17.4亿元，同比增长11.60%，主要系租金收入增加；物业经营业务实现营业收入6.7亿元，同比增长4.71%。

（二）销售金额创新高，城市布局趋均衡

2018年公司实现销售签约金额约307亿，同比增长30%，创历史新高。其中，商业地产项目实现销售签约额59亿元，住宅地产项目实现销售签约额248亿元。公司基本完成五大城市群15个城市/区域的布局，城市的营收分布较往年更加均衡，广州、北京、上海、惠州、天津、重庆地区收入占比分别为28.03%、27.33%、13.45%、11.82%、10.44%、8.93%，抵御市场风险能力提升。公司通过招拍挂、兼并收购、合作开发等方式，新增项目20个，新增权益建筑面积356万平方米，实现权益投资额191亿元，总体可结算资源规划建筑面积1,533万平方米。公司以合理价格补充项目资源，土储充裕，有助于公司业绩稳步提升。

（三）资管业务稳增长，自持业务盈利能力提升

公司资产管理业务整体实现营业收入25.1亿元，同比增长11%；实现息税前利润12.9亿元，同比增长9%。公司资产管理业务营业收入、息税前利润再创历史新高。报告期内，公司在北京、上海、天津等中心城市核心区域持有优质物业118.2万平方米，公司逐步开展资产管理业务的管理输出和资产证券化，自持物业的盈利能力持续提升，在提供稳定现金流的同时为公司开发业务的融资提供助力。

金融街 (000402.SZ)

推荐 首次评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

✉: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

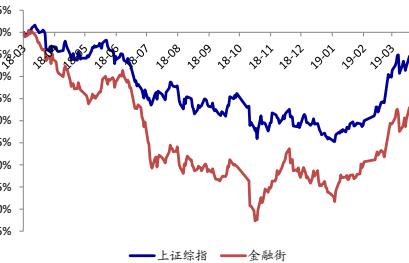
特别鸣谢

王秋衡

✉: (8610) 83574699

✉: wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

相对上证指数表现图



资料来源: wind

市场数据

时间 2019.03.29

A股收盘价	7.30
A股一年内最高价(元)	7.42
A股一年内最低价(元)	5.42
上证指数	3090.76
市净率	2.80
总股本 (百万股)	5339.72
实际流通 A股 (百万股)	5242.15
限售的流通 A股 (百万股)	97.57
流通 A股市值(亿元)	382.68

(四) 杠杆总体可控，融资成本较低

报告期末，公司资产负债率为 74.96%，同比提升 1.88%，杠杆水平总体可控。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%。2019 年 1 月 17 日，公司完成 20 亿元非公开发行公司债券（第一期），其中“19 金控 01”票面利率为 4.33%，“19 金控 02”票面利率为 4.47%。同时，公司申报私募公司债并取得 60 亿元注册额度。公司融资成本较低，并且长期低成本资金为公司业务发展提供保障。中诚信证券评估公司对公司主体评级为 AAA。

3. 投资建议

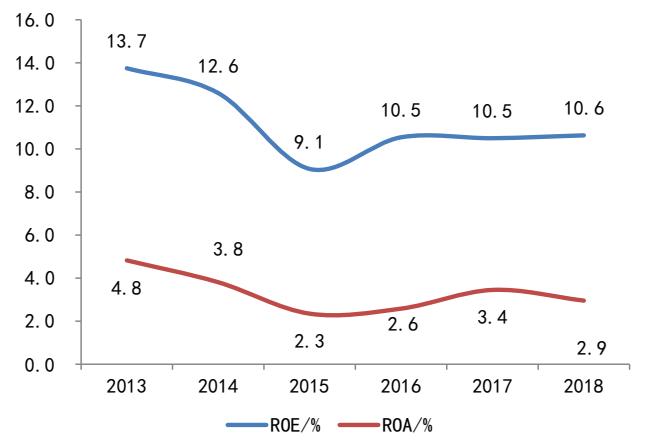
金融街自持业务增长稳定，有望受益于资产证券化和 Reits 的快速发展。公司深耕五大城市群并适度拓展卫星城区的项目，城市分布更加均衡。公司开发、物业出租、物业经营三项业务均实现较高水平的毛利率。基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司 2019-2020 年的每股收益分别为 1.21、1.38 元。以 3 月 29 日 8.58 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 7.09、6.22 倍。参照可比公司估值水平，公司 2019 年的动态市盈率为 7.09 倍，低于均值 9.93 倍，具有吸引力，给予首次“推荐”评级。

4. 风险提示

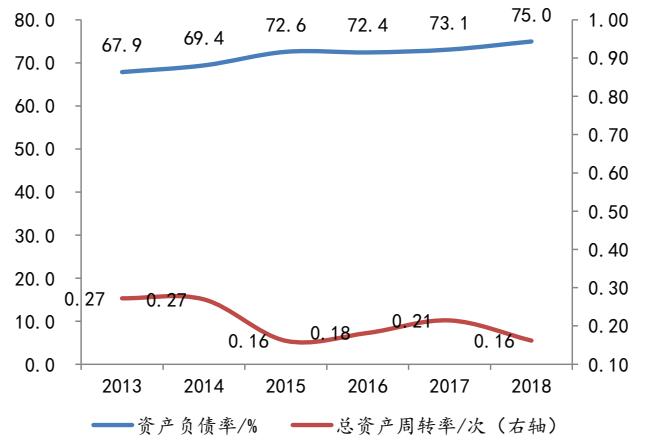
地产调控超预期，房价大幅下跌风险等。

图 1：金融街营业收入及同比增速

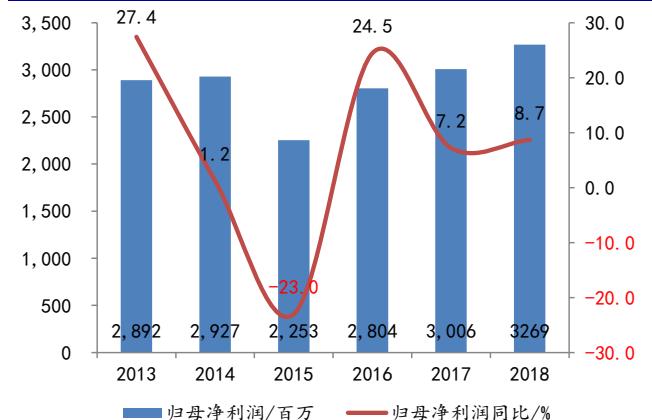

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3：金融街 ROE 及 ROA 历年变化


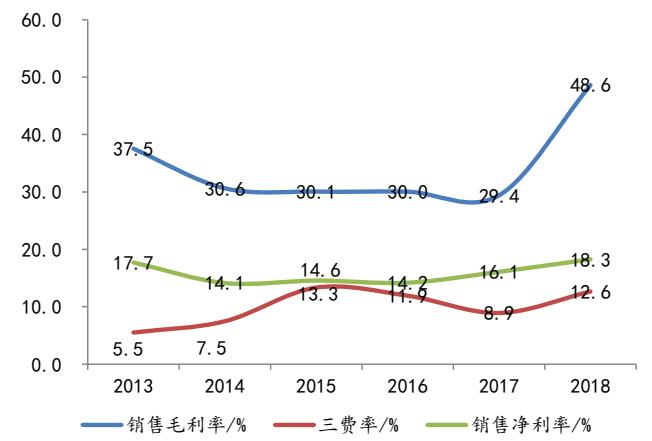
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5：金融街资产负债率及总资产周转率


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2：金融街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 4：金融街销售毛利率、三费率及销售净利率


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来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%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来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。该评级由分析师给出。

回避：是指未来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。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，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）向其机构或个人客户（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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

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：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn