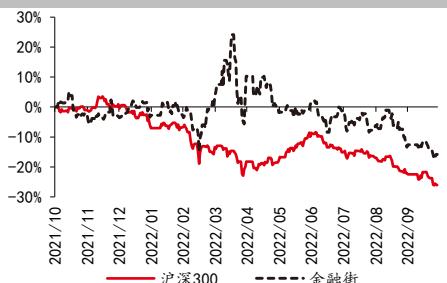


公司投资评级

推荐|维持

相对指数表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

基本数据（2022.10.28）

总市值（百万元）	14,047.97
流通市值（百万元）	14,042.80
52周最高/最低（元）	7.61/4.67
52周最高/最低 PE（倍）	13.19/5.51
52周最高/最低 PB（倍）	0.58/0.38
52周涨幅（%）	-18.25
52周换手率（%）	214.83

研究所

分析师：刘清海
SAC 登记编号： S1340522080002
Email： liuqinghai@cnpsec.com

金融街（000402.SZ）：

业绩快速增长，强化资金调度

● 事件

金融街(000402)公告 2022 年三季报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 155.10 亿元，同比大幅增长 60.46%，归母净利润 13.80 亿元，同比增长 23.83%；归母净利润率 8.90%，同比下降 2.63 个百分点，EPS 0.46 元。其中第三季度单季实现营业收入 49.06 亿元，同比增长 17%，归母净利润 2.31 亿元，同比下降 54.7%；归母净利润率 4.71%，同比下降 7.46 个百分点，EPS 0.08 元。

● 核心观点

业绩快速增长，主要归功于期间费用率下降、少数股东损益下降、营业收入大幅增长等。公司前三季度归母净利润同比增长 23.83%，正向因素包括：1) 期间费用率从去年同期的 19.97% 下降至 12.38%；2) 少数股东损益从去年同期的 0.17 亿元下降至 -0.87 亿元；3) 营业收入同比大幅增长 60.46%，系房地产结算规模同比明显增加所致。此外，公司业绩的拖累项主要是毛利率相较去年同期明显下滑。

强化资金调度，保障公司资金安全。报告期内，公司持续强化资金统筹和调度，确保资金安全稳健：1) 坚持资金调度机制，合理安排销售签约与工程投资建设支出关系；2) 推进项目销售去化，盘活存量资产，促进资金回笼；3) 保持畅通融资渠道，募集期限合理、成本较低的资金；4) 提前筹划融资工作，申报中票、绿色资产支持专项计划等。公司于 2022 年前三季度积极发行多笔公司债、ABS，筹措现金约 60.71 亿元，对公司现金流形成良好支撑；中票、绿色资产支持专项计划的申报，截至报告披露日均已取得无异议函。

加强销售去化，拿地保持审慎。公司加强营销管理，持续推进销售去化，2022 年前三季度实现销售签约额 211.4 亿元，同比下降 26.3%，实现销售面积 89.7 万平米，同比下降 37.8%。公司拿地保持审慎，以股权收购形式新增天津项目 1 个，参加武汉集中供地拿地 1 宗。天津项目权益比例 34%，土地总价约 34.66 亿元，规划建筑面积 24.47 万 m²，位于红桥区。武汉项目权益比例 100%，公司以总价 8.16 亿元底价摘得 P(2022)022 号地块，规划建筑面积为 6.24 万 m²，位于江汉区兴业路。

三道红线指标好转，经营活动现金流为正。报告期末，公司现金短债比、净负债率、剔除预收款项目的资产负债率分别为 0.77、151.25%、69.83%，后两项指标相比 2022 上半年末有所下降，在今年前三季度行业严峻的销售和融资环境下表现较为坚韧。公司持续推进项目销售去化，合理安排销售签约与工程投资建设支出关系，前三季度并表销售回款 126.89 亿元，经营性净现金流 14.47 亿元。

加强运营管理，资管业务稳健运营。报告期内，公司资产管理业务实现营业收入 14.6 亿元，实现息税前利润 8.2 亿元，积极履行社会责任，对客户减免租金 6600 多万元。总体来看，公司资产管理业务经营业绩基本稳定，成为公司业绩保持稳健的有力支撑。

● 投资建议

公司积极盘活资产，负债率稳健下行，资管业务保障业绩稳定性，维持“推荐”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 251.25 亿元、289.13 亿元、331.54 亿元，归母净利润为 16.98 亿元、18.44 亿元、20.52 亿元，EPS 为 0.57 元、0.62 元、0.69 元，对应 PE 为 8.27 倍、7.62 倍、6.85 倍。

主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
摊薄每股盈利(元)	0.55	0.57	0.62	0.69
净利润增长率	-34.25%	3.37%	8.58%	11.26%
市盈率(倍)	8.55	8.27	7.62	6.85
EV/EBITDA(倍)	33.81	35.69	46.70	37.29
EV/销售收入(倍)	3.16	3.47	4.02	3.51
PE/G(倍)	—	2.45	0.89	0.61
市净率(倍)	0.38	0.37	0.38	0.40

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

● 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性。

目录

1.事件	5
2.核心观点	5
3.投资建议	8
4.风险提示	8

图表目录

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 60.46%	5
图表 2 公司 2022H1 归母净利润同比增长 90.15%	5
图表 3 公司 2022 前三季度毛利率为 17.6%，三费率为 12.38%	6
图表 4 公司三项费用率走势（累计报表）	6
图表 5 公司 2022 前三季度实际所得税税率为 30.22%	6
图表 6 公司 2022 前三季度少数股东损益占比为 -6.72%	6
图表 7 公司 2022 年以来发行公司债及 ABS 明细	7
图表 8 公司 2022 年前三季度新增项目信息	7
图表 9 公司 2022 第三季度末现金短债比为 0.77	8
图表 10 公司 2022 第三季度末净负债率为 151.25%	8
图表 11 公司 2022 第三季度末剔预资产负债率为 69.83%	8
图表 12 公司 2022 前三季度经营性净现金流为 14.47 亿元	8

1. 事件

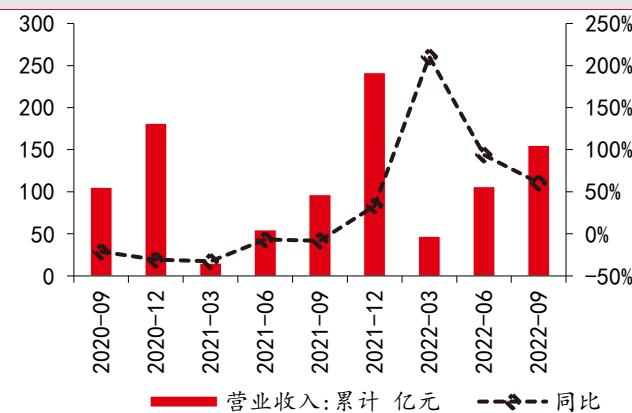
金融街(000402)公告 2022 年三季报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 155.10 亿元，同比大幅增长 60.46%，归母净利润 13.80 亿元，同比增长 23.83%；归母净利润率 8.90%，同比下降 2.63 个百分点，EPS 0.46 元。其中第三季度单季实现营业收入 49.06 亿元，同比增长 17%，归母净利润 2.31 亿元，同比下降 54.7%；归母净利润率 4.71%，同比下降 7.46 个百分点，EPS 0.08 元。

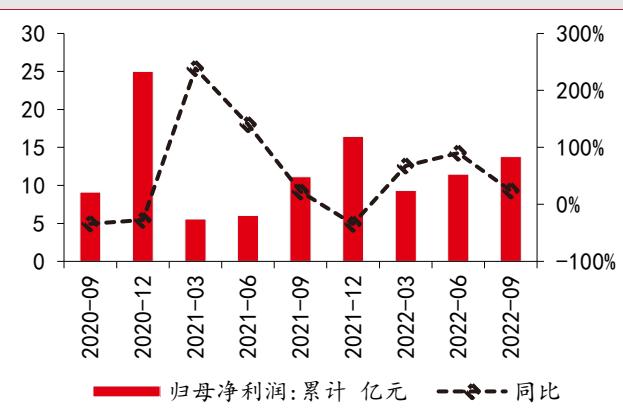
2. 核心观点

业绩快速增长，主要归功于期间费用率下降、少数股东损益下降、营业收入大幅增长等。公司前三季度归母净利润同比增长 23.83%，正向因素包括：1) 期间费用率从去年同期的 19.97% 下降至 12.38%；2) 少数股东损益从去年同期的 0.17 亿元下降至 -0.87 亿元；3) 营业收入同比大幅增长 60.46%，系房地产结算规模同比明显增加所致。此外，公司业绩的拖累项主要是毛利率相较去年同期明显下滑。

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 60.46%

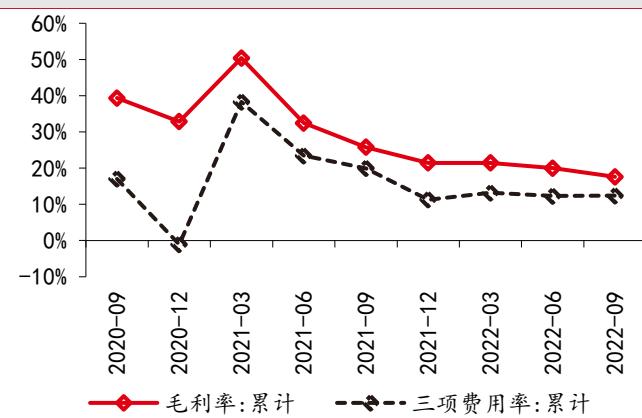


图表 2 公司 2022H1 归母净利润同比增长 90.15%

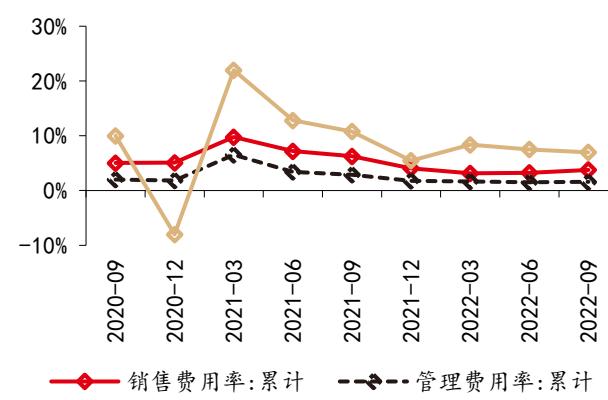


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表3 公司2022前三季度毛利率为17.6%，三费率12.38%


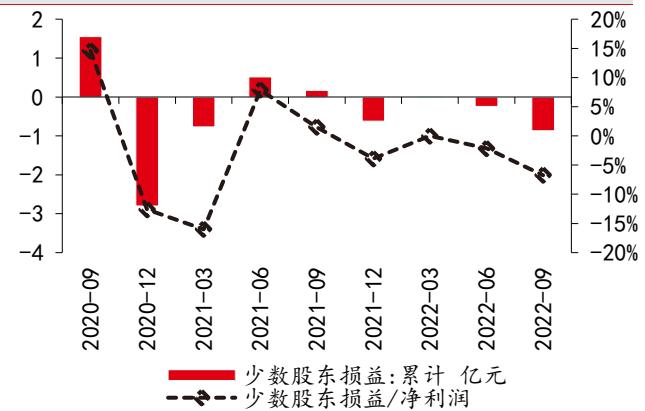
数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表4 公司三项费用率走势(累计报表)


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表5 公司2022前三季度实际所得税税率为30.22%


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表6 公司2022前三季度少数股东损益占比为-6.72%


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

强化资金调度，保障公司资金安全。报告期内，公司持续强化资金统筹和调度，确保资金安全稳健：1) 坚持资金调度机制，合理安排销售签约与工程投资建设支出关系；2) 推进项目销售去化，盘活存量资产，促进资金回笼；3) 保持畅通融资渠道，募集期限合理、成本较低的资金；4) 提前筹划融资工作，申报中票、绿色资产支持专项计划等。公司于2022年前三季度积极发行多笔公司债、ABS，筹措现金约60.71亿元，对公司现金流形成良好支撑；中票、绿色资产支持专项计划的申报，截至报告披露日均已取得无异议函。

图表 7 公司 2022 年以来发行公司债及 ABS 明细

证券代码	证券简称	起息日期	发行金额 亿	期限 年	票面利率%	证券类别	到期日期
zc22081805.SZ	22 融惠 5A	2022-08-23	3.25	0.99	2.80	证监会主管 ABS	2023-08-18
zc22092303.SZ	22 融惠 5B	2022-08-23	0.01	0.99	0.00	证监会主管 ABS	2023-08-18
135391.SZ	22 融惠 4A	2022-07-21	2.61	1.00	2.80	证监会主管 ABS	2023-07-21
135392.SZ	22 融惠 4B	2022-07-21	0.01	1.00	0.00	证监会主管 ABS	2023-07-21
135330.SZ	22 融惠 3B	2022-06-28	0.01	0.97	0.00	证监会主管 ABS	2023-06-16
135329.SZ	22 融惠 3A	2022-06-28	2.54	0.97	2.75	证监会主管 ABS	2023-06-16
149923.SZ	22 金街 06	2022-06-06	5.70	5.00	3.53	一般公司债	2027-06-06
149922.SZ	22 金街 05	2022-06-06	5.00	5.00	3.08	一般公司债	2027-06-06
135196.SZ	22 融惠 2B	2022-05-24	0.01	0.99	0.00	证监会主管 ABS	2023-05-19
135195.SZ	22 融惠 2A	2022-05-24	1.67	0.99	2.69	证监会主管 ABS	2023-05-19
149916.SZ	22 金街 04	2022-05-11	5.00	5.00	3.54	一般公司债	2027-05-11
149915.SZ	22 金街 03	2022-05-11	5.00	5.00	3.16	一般公司债	2027-05-11
149859.SZ	22 金街 01	2022-03-28	11.00	5.00	3.48	一般公司债	2027-03-28
102280308.IB	22 金融街 MTN001	2022-02-22	11.40	5.00	3.37	一般中期票据	2027-02-22
136969.SZ	22 融惠 1A	2022-01-28	7.49	0.96	2.85	证监会主管 ABS	2023-01-13
136970.SZ	22 融惠 1B	2022-01-28	0.01	0.96	0.00	证监会主管 ABS	2023-01-13
合计			60.71				

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

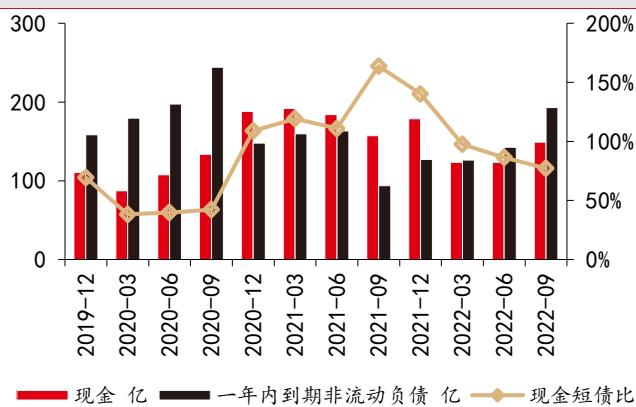
加强销售去化，拿地保持审慎。公司加强营销管理，持续推进销售去化，2022 年前三季度实现销售签约额 211.4 亿元，同比下降 26.3%，实现销售面积 89.7 万平米，同比下降 37.8%。公司拿地保持审慎，以股权收购形式新增天津项目 1 个，参加武汉集中供地拿地 1 宗。天津项目权益比例 34%，土地总价约 34.66 亿元，规划建筑面积 24.47 万 m²，位于红桥区。武汉项目权益比例 100%，公司以总价 8.16 亿元底价摘得 P(2022)022 号地块，规划建筑面积为 6.24 万 m²，位于江汉区兴业路。

图表 8 公司 2022 年前三季度新增项目信息

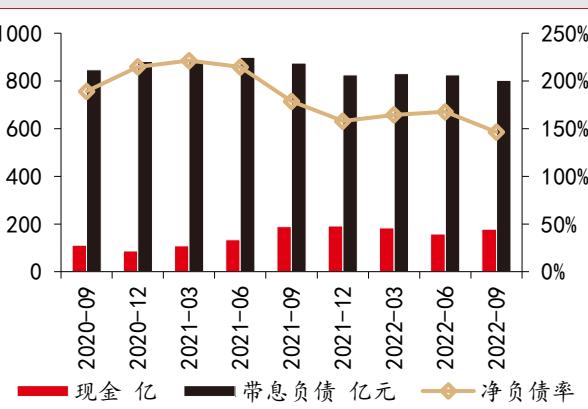
城市及所在区	土地面积 万 m ²	估算计容建筑面积 万 m ²	土地总价 亿元	权益比例	估算楼面地价 元/m ²
天津市红桥区	6.67	24.47	34.66	34%	14,164.28
武汉市江汉区	1.79	6.24	8.16	100%	13,076.92
合计	8.46	30.71	42.82		

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

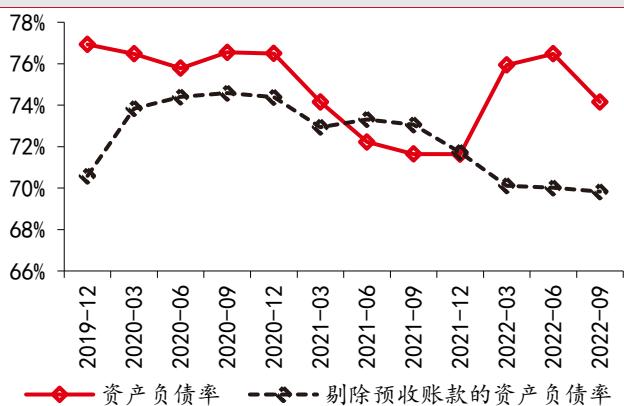
三道红线指标好转，经营活动现金流为正。报告期末，公司现金短债比、净负债率、剔除预收款项的资产负债率分别为 0.77、151.25%、69.83%，后两项指标相比 2022 上半年末有所下降，在今年前三季度行业严峻的销售和融资环境下表现较为坚韧。公司持续推进项目销售去化，合理安排销售签约与工程投资建设支出关系，前三季度并表销售回款 126.89 亿元，经营性净现金流 14.47 亿元。

图表 9 公司 2022 第三季度末现金短债比为 0.77


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 10 公司 2022 第三季度末净负债率为 151.25%


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 11 公司 2022 第三季度末剔预资产负债率为 69.83%


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 12 公司 2022 前三季度经营性净现金流为 14.47 亿元


数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

加强运营管理，资管业务稳健运营。报告期内，公司资产管理业务实现营业收入 14.6 亿元，实现息税前利润 8.2 亿元，积极履行社会责任，对客户减免租金 6600 多万元。总体来看，公司资产管理业务经营业绩基本稳定，成为公司业绩保持稳健的有力支撑。

3. 投资建议

公司积极盘活资产，负债率稳健下行，资管业务保障业绩稳定性，维持“推荐”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 251.25 亿元、289.13 亿元、331.54 亿元，归母净利润为 16.98 亿元、18.44 亿元、20.52 亿元，EPS 为 0.57 元、0.62 元、0.69 元，对应 PE 为 8.27 倍、7.62 倍、6.85 倍。

4. 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24155	25125	28913	33154
营业成本	18975	20347	23731	26929
毛利	5181	4779	5183	6225
%营业收入	21.45%	19.02%	17.92%	18.78%
营业税金及附加	945	983	1131	1297
%营业收入	3.91%	3.91%	3.91%	3.91%
销售费用	983	1022	1177	1349
%营业收入	4.07%	4.07%	4.07%	4.07%
管理费用	430	447	514	590
%营业收入	1.78%	1.78%	1.78%	1.78%
财务费用	1319	1112	1433	1473
%营业收入	5.46%	4.42%	4.96%	4.44%
资产减值损失	-731	48	753	179
公允价值变动收益	854	465	549	795
投资收益	1012	911	638	701
营业利润	2673	2639	2867	3193
%营业收入	11.07%	10.50%	9.92%	9.63%
营业外收支	25	25	25	25
利润总额	2699	2664	2892	3218
%营业收入	11.17%	10.60%	10.00%	9.71%
所得税费用	1117	666	723	805
净利润	1581	1998	2169	2414
归属母公司股东净利润	1643	1698	1844	2052
少数股东损益	-62	300	325	362
EPS (元/股)	0.55	0.57	0.62	0.69

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	4483	-11618	-25975	3755
取得投资收益收回现金	79	911	638	701
长期股权投资	256	0	0	0
无形资产投资	25	0	0	0
固定资产投资	-27	-77	-305	-336
其他	3743	0	0	0
投资活动现金流净额	4076	834	333	365
债券融资	0	100	200	300
股权融资	1605	0	0	0
银行贷款增加(减少)	-7287	3669	4036	4439
筹资成本	-5033	-1147	-3878	-4520
其他	1720	8216	25321	-4304
筹资活动现金流净额	-8995	10837	25679	-4085
现金净流量	-437	54	36	36

数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所预测

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	17854	17908	17944	17980
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	722	1253	1474	1378
存货	84252	94250	125980	130046
预付账款	507	2947	1729	2194
其他流动资产	11176	10489	12071	13841
流动资产合计	114511	126846	159197	165439
可供出售金融资产	572	572	572	572
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	4139	4139	4139	4139
投资性房地产	38741	39206	39755	40550
固定资产合计	2877	2998	3110	3212
无形资产	563	563	563	563
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2197	2087	1983	1884
其他非流动资产	1179	1044	1138	1262
资产总计	164780	177456	210456	217621
短期贷款	20	4846	28816	23741
应付款项	9468	9723	12807	13180
预收账款	14158	13504	13850	17711
应付职工薪酬	274	425	459	491
应交税费	3726	4937	5734	6068
其他流动负债	23189	25955	27072	31652
流动负债合计	50834	59389	88740	92842
长期借款	36687	40356	44391	48830
应付债券	30773	30873	31073	31373
递延所得税负债	3823	3463	3117	2805
其他非流动负债	68	50	52	55
负债合计	122185	134130	167373	175905
归属母公司股东权益	37123	37554	36986	35256
少数股东权益	5473	5773	6098	6460
股东权益	42596	43326	43084	41716
负债及股东权益	164780	177456	210456	217621

基本指标

EPS	0.55	0.57	0.62	0.69
BVPS	14.25	14.50	14.41	13.96
PE	8.55	8.27	7.62	6.85
PEG	—	2.45	0.89	0.61
PB	0.38	0.37	0.38	0.40
EV/EBITDA	33.81	35.69	46.70	37.29
ROE	4.43%	4.52%	4.99%	5.82%

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
强于大市 中性 弱于大市	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
推荐 谨慎推荐 中性 回避	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。