

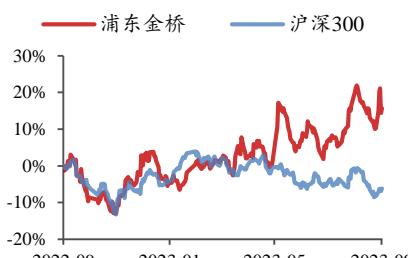
浦东金桥 (600639.SH) 营收利润同比高增，住宅和园区土地储备充足

2023年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	12.94
一年最高最低(元)	14.10/10.04
总市值(亿元)	145.24
流通市值(亿元)	110.02
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	8.50
近3个月换手率(%)	71.31

股价走势图**相关研究报告**

《开发运营齐头并进，金桥区域开发建设主力军——公司首次覆盖报告》
-2023.6.13

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

●深耕金桥租售结合，打造领先产业城区综合开发运营商，维持“买入”评级

浦东金桥发布2023年中期报告，公司上半年营收业绩同比高增，可售房产资源充足，房产租赁收入稳中有升，出租率逆势提升，区位优势以及产业聚集效应显著。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为17.84、15.06和19.37亿元，对应EPS为1.59、1.34、1.73元，当前股价对应PE为8.1、9.6、7.5倍，维持“买入”评级。

●营收利润同比高增，盈利能力有所提升

公司上半年实现营业收入48.45亿元，同比增长61.0%；实现归母净利润15.12亿元，同比增长57.8%；毛利率和净利率分别提升至75.8%和30.8%（2022年分别为68.6%和30.7%），基本每股收益1.3472元。公司业绩高增主要由于碧云尊邸二期项目集中结转增加了收入38.32亿元。公司上半年经营性现金流量净额-60.38亿元，主要由于项目储备土地款支出达52.11亿元。

●持有大量高品质物业，全面开展投资业务

公司坚持租售并举的经营模式，持有各类经营性物业合计约321万方，平均出租率达到87%，为近年来最高水平。公司上半年完成Office Park金科园竣工备案，增加可租售面积19.9万方，围绕“金色中环发展带”推动了20多个项目的前期或开工建设工作。同时公司已启动专业化投资团队组建工作，逐步完善直投+基金投资的业务模式，全面开展投资业务。

●可售资源充足，园区储备地块持续推动

公司在建可售住宅项目充足，上半年参与虹口区北外滩宅地项目实施主体遴选，被确定为实施主体，预估货值超70亿元，将极大增厚公司土地储备，同时公司临港组团项目和周浦项目预计可售货值近180亿元，项目储备丰厚。园区资源方面，08街坊碧云商业综合体项目继续推动城市更新及成片出让规划调整，预计将于年内正式获批；金桥南区零增地改扩建初步估计可新增空间约40万方。

●风险提示：项目拓展不及预期、产业导入不及预期、上海新房价格波动风险。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,617	5,053	6,409	7,041	7,995
YOY(%)	28.5	9.5	26.8	9.9	13.5
归母净利润(百万元)	1,623	1,584	1,784	1,506	1,937
YOY(%)	46.5	-2.4	12.7	-15.6	28.6
毛利率(%)	68.4	68.6	64.3	49.5	54.6
净利率(%)	35.2	31.3	27.8	21.4	24.2
ROE(%)	12.6	10.2	11.5	8.6	9.8
EPS(摊薄/元)	1.45	1.41	1.59	1.34	1.73
P/E(倍)	8.9	9.2	8.1	9.6	7.5
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14320	16647	21514	34089	21901	营业收入	4617	5053	6409	7041	7995
现金	4205	2627	14489	8519	13424	营业成本	1460	1587	2287	3557	3626
应收票据及应收账款	149	261	201	336	256	营业税金及附加	678	1090	1316	1218	1513
其他应收款	17	24	28	29	36	营业费用	31	24	50	25	20
预付账款	1	2	2	3	3	管理费用	104	114	137	144	164
存货	4207	11495	2562	21194	4416	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	5741	2238	4232	4009	3766	财务费用	276	276	89	92	155
非流动资产	18947	17901	19654	19268	19605	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	17	18	26	34	42	其他收益	20	12	24	24	20
固定资产	1065	1016	1363	1319	1459	公允价值变动收益	14	-3	-2	5	3
无形资产	272	264	257	249	242	投资净收益	107	124	115	119	117
其他非流动资产	17593	16603	18007	17667	17863	资产处置收益	-0	0	-0	0	0
资产总计	33268	34548	41167	53358	41506	营业利润	2133	2087	2665	2154	2658
流动负债	14830	12314	16901	29409	17130	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	2485	3015	2750	13857	2816	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1676	1397	3182	3820	3378	利润总额	2134	2088	2666	2155	2659
其他流动负债	10669	7903	10969	11733	10936	所得税	559	535	684	552	682
非流动负债	5925	6976	7027	5418	4171	净利润	1575	1552	1983	1602	1977
长期借款	4435	5840	5868	4235	2963	少数股东损益	-48	-31	198	96	40
其他非流动负债	1490	1136	1159	1183	1208	归属母公司净利润	1623	1584	1784	1506	1937
负债合计	20755	19291	23928	34827	21301	EBITDA	2871	2977	3168	3052	3430
少数股东权益	174	2445	2644	2740	2779	EPS(元)	1.45	1.41	1.59	1.34	1.73
股本	1122	1122	1122	1122	1122						
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709						
留存收益	8211	9244	10999	12478	14277						
归属母公司股东权益	12339	12812	14596	15791	17426						
负债和股东权益	33268	34548	41167	53358	41506						
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1082	-2532	14079	-14911	18262	成长能力					
净利润	1575	1552	1983	1602	1977	营业收入(%)	28.5	9.5	26.8	9.9	13.5
折旧摊销	518	525	467	701	594	营业利润(%)	44.6	-2.2	27.7	-19.2	23.4
财务费用	276	276	89	92	155	归属于母公司净利润(%)	46.5	-2.4	12.7	-15.6	28.6
投资损失	-107	-124	-115	-119	-117	获利能力					
营运资金变动	3384	-6936	11864	-17323	15691	毛利率(%)	68.4	68.6	64.3	49.5	54.6
其他经营现金流	-4565	2175	-210	137	-37	净利率(%)	35.2	31.3	27.8	21.4	24.2
投资活动现金流	-513	2347	-3106	-130	-636	ROE(%)	12.6	10.2	11.5	8.6	9.8
资本支出	12	8	1038	-75	133	ROIC(%)	8.1	8.1	7.9	4.9	8.3
长期投资	-608	2286	-8	-8	-8	偿债能力					
其他投资现金流	-1109	4642	-2076	-213	-511	资产负债率(%)	62.4	55.8	58.1	65.3	51.3
筹资活动现金流	-483	649	888	-1904	-1747	净负债比率(%)	40.2	46.9	-21.6	63.2	-27.0
短期借款	88	530	-265	132	-66	流动比率	1.0	1.4	1.3	1.2	1.3
长期借款	-1268	1405	28	-1633	-1272	速动比率	0.5	0.3	1.0	0.4	0.9
普通股增加	0	0	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
其他筹资现金流	697	-1286	1125	-403	-408	应收账款周转率	30.9	24.7	27.8	26.2	27.0
现金净增加额	85	465	11861	-16944	15880	应付账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.45	1.41	1.59	1.34	1.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-2.26	12.54	-13.28	16.27
						每股净资产(最新摊薄)	10.99	11.41	13.00	14.07	15.53
						估值比率					
						P/E	8.9	9.2	8.1	9.6	7.5
						P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	5.6	7.7	3.5	8.8	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn