

浦东金桥 (600639.SH) 无住宅结转致营收下滑, 充裕可售资源增厚未来业绩

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

胡耀文 (联系人)

qidong@kysec.cn

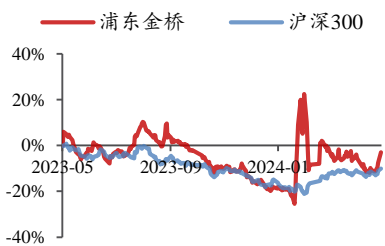
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790122080101

日期	2024/4/29
当前股价(元)	12.00
一年最高最低(元)	15.14/9.16
总市值(亿元)	134.69
流通市值(亿元)	102.03
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	8.50
近3个月换手率(%)	191.91

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩增长可售货值充裕, 产业投资加速推进—公司信息更新报告》-2024.4.12

《营收利润同比高增, 开发项目土储充裕—公司信息更新报告》-2023.11.16

《营收利润同比高增, 住宅和园区土地储备充足—公司信息更新报告》-2023.9.1

● 无住宅结转致营收下滑, 充裕可售资源增厚未来业绩, 维持“买入”评级

浦东金桥发布2024年一季度报, 公司一季度无住宅项目结转导致销售收入减少, 租赁、酒店公寓和物管收入保持增长。公司可售房产资源充足, 租赁收入稳中有升, 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2024-2026年归母净利润为14.84、16.74和19.01亿元, 对应EPS为1.32、1.49、1.69元, 当前股价对应PE为9.1、8.0、7.1倍, 维持“买入”评级。

● 无住宅项目结转, 营收利润大幅下降

公司2024Q1实现营收9.10亿元, 同比下降78.7%; 实现归母净利润2.28亿元, 同比下降83.4%; 实现经营性净现金流-1.53亿元, 基本每股收益0.2032元, 销售毛利率和净利率分别为65.1%和25.4%, 分别下降12.8和6.5个百分点。公司业绩下降主要由于2023Q1集中结转高毛利住宅项目碧云尊邸二期项目, 2024Q1无住宅项目结转, 销售收入同比下降90.7%。

● 租赁物业保持增长, 在售项目去化表现优秀

公司大力实施安商稳商、敬商暖商工作, 采用“招商+投资+孵化+服务”联动的策略, 承租户经营状况回升向好, 2024Q1租赁业务收入4.94亿元, 同比增长32.2%; 酒店公寓收入和物管服务收入同比分别增长22.0%和147.6%。截至2023年末公司持有各类经营性物业合计约319万方, 平均出租率达到83.3%。2024Q1, 公司25号地块通用厂房改扩建项目和北外滩138街坊住宅项目桩基工程开工。截至2024年3月末, 公司在售住宅碧云澧悦项目一批次449套房屋去化率达87%, 累计待结转金额22.41亿元。

● 可售货值充裕, 融资渠道畅通

公司在建可售住宅项目充足, 截至2023年末, 公司市场化外拓销售住宅项目总建筑面积达到153万方, 预计货值320亿元。园区资源方面, 碧云商业综合体规划已于2024年2月正式获批, 总建面约36万方, 力争年内实现开工。公司融资渠道畅通, 2023年分别发行10亿元公司债和14.5亿元中票, 票面利率不超过3.3%; 2024Q1发行17.81亿元的证监会主管ABS, 票面利率3%, 融资渠道畅通。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,053	6,585	5,376	7,714	9,407
YOY(%)	9.5	30.3	-18.4	43.5	22.0
归母净利润(百万元)	1,584	1,819	1,484	1,674	1,901
YOY(%)	-2.4	14.9	-18.4	12.8	13.5
毛利率(%)	68.6	68.1	54.9	45.3	43.0
净利率(%)	30.7	27.3	27.1	21.3	19.9
ROE(%)	10.2	10.6	7.9	8.3	8.8
EPS(摊薄/元)	1.41	1.62	1.32	1.49	1.69
P/E(倍)	8.5	7.4	9.1	8.0	7.1
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16647	23259	23047	29431	26660
现金	2627	2304	5894	10502	11170
应收票据及应收账款	261	190	214	339	355
其他应收款	24	18	16	33	27
预付账款	2	5	1	7	3
存货	11495	19232	15412	17039	13596
其他流动资产	2238	1510	1510	1510	1510
非流动资产	17901	16522	15652	16732	17118
长期投资	18	24	36	49	61
固定资产	1016	959	495	890	967
无形资产	264	257	248	240	227
其他非流动资产	16603	15282	14873	15553	15862
资产总计	34548	39781	38699	46162	43778
流动负债	12314	11117	12896	18910	16893
短期借款	3015	3685	3685	3685	3685
应付票据及应付账款	1397	1573	2019	5064	3530
其他流动负债	7903	5859	7192	10161	9677
非流动负债	6976	11686	7366	7538	5674
长期借款	5840	10778	6458	6629	4766
其他非流动负债	1136	908	908	908	908
负债合计	19291	22803	20262	26448	22567
少数股东权益	2445	2865	2840	2808	2776
股本	1122	1122	1122	1122	1122
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709
留存收益	9244	10708	11801	13052	14527
归属母公司股东权益	12812	14113	15597	16907	18436
负债和股东权益	34548	39781	38699	46162	43778

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-2532	-6703	6388	5843	3850
净利润	1552	1798	1459	1642	1869
折旧摊销	525	522	301	419	632
财务费用	276	399	291	302	330
投资损失	-124	-41	-159	-166	-174
营运资金变动	-6936	-10022	4490	3631	1173
其他经营现金流	2175	641	6	16	20
投资活动现金流	2347	1277	738	-1323	-835
资本支出	8	27	-582	1486	1006
长期投资	2286	999	-12	-12	-13
其他投资现金流	69	305	169	176	183
筹资活动现金流	649	5100	-3536	87	-2346
短期借款	530	670	0	0	0
长期借款	1405	4938	-4320	172	-1863
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1286	-508	785	-85	-483
现金净增加额	465	-326	3590	4608	668

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5053	6585	5376	7714	9407
营业成本	1587	2102	2425	4219	5361
营业税金及附加	1090	1580	761	1003	1184
营业费用	24	29	26	33	40
管理费用	114	126	102	128	160
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	276	399	291	302	330
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	12	25	37	30	24
公允价值变动收益	-3	19	10	10	9
投资净收益	124	41	159	166	174
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2087	2408	1962	2209	2511
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	2088	2408	1962	2209	2511
所得税	535	610	503	568	642
净利润	1552	1798	1459	1642	1869
少数股东损益	-31	-21	-25	-32	-32
归属母公司净利润	1584	1819	1484	1674	1901
EBITDA	3102	3796	2655	2830	3237
EPS(元)	1.41	1.62	1.32	1.49	1.69

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	30.3	-18.4	43.5	22.0
营业利润(%)	-2.2	15.4	-18.6	12.6	13.6
归属于母公司净利润(%)	-2.4	14.9	-18.4	12.8	13.5
获利能力					
毛利率(%)	68.6	68.1	54.9	45.3	43.0
净利率(%)	30.7	27.3	27.1	21.3	19.9
ROE(%)	10.2	10.6	7.9	8.3	8.8
ROIC(%)	8.5	8.1	6.1	5.9	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	57.3	52.4	57.3	51.5
净负债比率(%)	46.9	81.9	38.3	16.3	4.2
流动比率	1.4	2.1	1.8	1.6	1.6
速动比率	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	24.7	29.3	26.6	27.9	27.1
应付账款周转率	1.0	1.4	1.4	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.62	1.32	1.49	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.26	-5.97	5.69	5.21	3.43
每股净资产(最新摊薄)	11.41	12.57	13.90	15.06	16.42
估值比率					
P/E	8.5	7.4	9.1	8.0	7.1
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.1	8.0	8.8	6.9	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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