

## 陆家嘴 (600663.SH)

## 商办物业组合规模持续扩大, 签约销售金额大幅增长

2024年08月28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 (分析师)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2024/8/27
当前股价(元)	7.74
一年最高最低(元)	10.88/7.70
总市值(亿元)	389.72
流通市值(亿元)	227.05
总股本(亿股)	50.35
流通股本(亿股)	29.33
近3个月换手率(%)	13.6

### ● 商办物业组合规模持续扩大, 签约销售金额大幅增长, 维持“买入”评级

陆家嘴发布2024年中报, 公司上半年实现营业收入45.98亿元, 同比增长15.5%; 实现归母净利润5.56亿元, 同比下降21.2%; 基本每股收益0.12元。受地产销售及市场下行影响, 我们下调公司2024-2025年并新增2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为12.6、14.3、16.2亿元(2024-2025年原值为21.4、25.0亿元), 对应EPS为0.26、0.30、0.34元, 当前股价对应PE为29.6、26.0、23.0倍, 公司持有物业位置优异, 可售住宅资源充足, 未来业绩增长可期, 维持“买入”评级。

### ● 办公租赁收入减少, 商业及酒店物业收入微增

2024年上半年公司租赁流入16.76亿元, 同比下降10%。截至上半年末, 公司持有在营甲级写字楼总面积205.0万方, 同比增长13.9万方; 持有高品质研发楼总面积32.7万方, 同比持平。合并报表范围外长期在营物业租金收入合计6.45亿元, 其中新国博贡献租赁收入3.6亿元, 同比增长35.3%。截至上半年末, 公司商业物业总建筑面积60.6万方, 同比增长13.7万方, 上半年租赁流入2.20亿元, 同比增长2%。公司上半年酒店物业表现较好, 出租率达73%, 同比提升8pct, RevPAR为645元, 同比提升103元。

### ● 签约销售金额大幅增长

2024年上半年, 公司实现房产销售签约流入合计43.08亿元, 同比增长583%; 实现房地产销售结算收入12.35亿元。签约收入主要来自于: (1) 住宅物业销售现金流入27.02亿元, 主要为: 世纪前滩天御、世纪前滩天汇、川沙锦绣云澜项目。2024上半年住宅物业合同销售面积2.09万平方米, 同比增长21%; 合同销售金额22.57亿元, 同比增长104%; 在售项目的整体去化率为84%。商办物业销售现金流入16.06亿元, 为富汇大厦B、C栋。

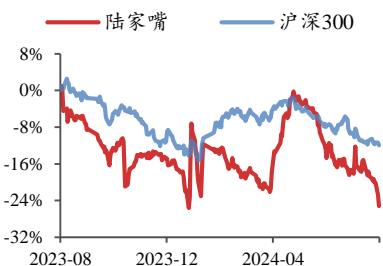
● **风险提示:** 写字楼租赁竞争加剧、上海房价波动风险、苏州项目诉讼风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,755	10,667	12,792	13,543	14,326
YOY(%)	-15.3	-9.3	19.9	5.9	5.8
归母净利润(百万元)	1,047	1,093	1,257	1,434	1,620
YOY(%)	-75.7	4.5	14.9	14.2	12.9
毛利率(%)	41.0	58.4	51.8	52.4	53.3
净利率(%)	8.9	10.3	9.8	10.6	11.3
ROE(%)	2.7	3.5	3.9	4.4	4.8
EPS(摊薄/元)	0.22	0.23	0.26	0.30	0.34
P/E(倍)	35.6	34.1	29.6	26.0	23.0
P/B(倍)	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《盈利能力有所提升, 浦东核心区项目储备充裕—公司信息更新报告》  
-2023.11.14

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	78563	88111	104547	80041	103799
现金	4139	10408	8188	9922	9672
应收票据及应收账款	883	752	1076	730	1061
其他应收款	368	1166	540	1153	533
预付账款	731	794	1034	902	1146
存货	56041	59708	77290	51698	75663
其他流动资产	16401	15284	16419	15637	15725
<b>非流动资产</b>	72555	74257	75923	77962	78733
长期投资	8032	11543	12141	12932	12823
固定资产	3781	3632	4169	4507	4927
无形资产	48	43	28	12	12
其他非流动资产	60694	59039	59585	60510	60971
<b>资产总计</b>	151118	162368	180470	158003	182532
<b>流动负债</b>	59129	80915	96872	79281	108708
短期借款	13502	13930	44536	17398	52144
应付票据及应付账款	4957	5286	7044	3705	6993
其他流动负债	40671	61700	45291	58178	49571
<b>非流动负债</b>	39875	34596	34852	29224	23047
长期借款	37898	33869	33486	28177	21840
其他非流动负债	1977	728	1366	1047	1207
<b>负债合计</b>	99005	115512	131724	108505	131755
少数股东权益	23429	24113	24746	25469	26286
股本	4034	4813	4813	4813	4813
资本公积	7289	49	49	49	49
留存收益	16870	17175	18346	19748	21422
<b>归属母公司股东权益</b>	28685	22744	24000	24029	24491
<b>负债和股东权益</b>	151118	162368	180470	158003	182532

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-3672	11381	-15201	37812	-24981
净利润	1424	1645	1890	2158	2436
折旧摊销	206	207	164	182	184
财务费用	1429	1555	1987	1872	1834
投资损失	-120	-240	-88	-94	-136
营运资金变动	-7381	9004	-19118	33885	-29079
其他经营现金流	772	-790	-36	-191	-220
<b>投资活动现金流</b>	-8121	1716	-4697	-800	-1547
资本支出	2430	3239	1330	956	844
长期投资	-7610	1485	-598	-791	110
其他投资现金流	1918	3469	-2769	947	-813
<b>筹资活动现金流</b>	2603	-6874	-13811	-7694	-8471
短期借款	1791	428	30606	-27138	34746
长期借款	13059	-4030	-383	-5309	-6337
普通股增加	0	779	0	0	0
资本公积增加	7243	-7240	0	0	0
其他筹资现金流	-19489	3189	-44035	24753	-36880
<b>现金净增加额</b>	-9187	6223	-33708	29318	-34998

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11755	10667	12792	13543	14326
营业成本	6935	4435	6165	6449	6686
营业税金及附加	669	1559	1535	1625	1719
营业费用	172	132	173	175	189
管理费用	416	553	614	677	716
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1429	1555	1987	1872	1834
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	103	137	126	123	122
公允价值变动收益	-237	14	-70	-73	-92
投资净收益	120	240	88	94	136
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1941	2617	2684	3136	3602
营业外收入	55	21	38	29	34
营业外支出	31	80	31	38	45
<b>利润总额</b>	1965	2558	2691	3127	3591
所得税	541	914	801	970	1155
<b>净利润</b>	1424	1645	1890	2158	2436
少数股东损益	377	551	634	723	817
<b>归属母公司净利润</b>	1047	1093	1257	1434	1620
EBITDA	4549	4773	5097	5588	6038
EPS(元)	0.22	0.23	0.26	0.30	0.34

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-15.3	-9.3	19.9	5.9	5.8
营业利润(%)	-68.6	34.8	2.5	16.9	14.9
归属于母公司净利润(%)	-75.7	4.5	14.9	14.2	12.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.0	58.4	51.8	52.4	53.3
净利率(%)	8.9	10.3	9.8	10.6	11.3
ROE(%)	2.7	3.5	3.9	4.4	4.8
ROIC(%)	3.3	3.2	3.1	4.7	3.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.5	71.1	73.0	68.7	72.2
净负债比率(%)	119.6	122.8	162.9	92.3	148.1
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	12.8	13.0	14.0	15.0	16.0
应付账款周转率	1.5	0.9	1.0	1.2	1.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.23	0.26	0.30	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.76	2.36	-3.16	7.86	-5.19
每股净资产(最新摊薄)	5.96	4.73	4.99	4.99	5.09
<b>估值比率</b>					
P/E	35.6	34.1	29.6	26.0	23.0
P/B	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	25.3	24.4	26.7	18.7	22.2

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3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