

浦东金桥 (600639.SH) 销售收入大幅下降，房产经营收入保持增长

2024年08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（分析师）

qidong@kysec.cn

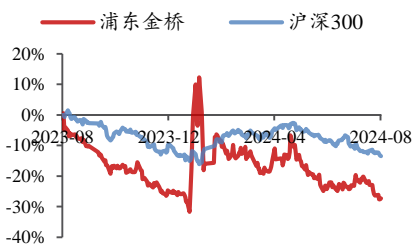
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2024/8/29
当前股价(元)	9.24
一年最高最低(元)	15.14/9.16
总市值(亿元)	103.71
流通市值(亿元)	78.56
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	8.50
近3个月换手率(%)	39.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《无住宅结转致营收下滑，充裕可售资源增厚未来业绩—公司信息更新报告》-2024.4.30

《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

● 销售收入大幅下降，房产经营收入保持增长，维持“买入”评级

浦东金桥发布2024年中报，公司销售收入减少，房产经营收入保持增长，可售资源充足，区位优势以及产业聚集效应显著。受公司可结转资源不足及开发进度影响，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为9.85、13.84和15.19亿元（原值为14.84、16.74和19.01亿元），对应EPS为0.88、1.23、1.35元，当前股价对应PE为10.5、7.5、6.8倍。公司推动重点项目去化，可售项目储备充足，业绩有望改善，维持“买入”评级。

● 销售收入大幅下降，盈利能力同比下滑

公司2024上半年实现营收14.53亿元，同比-70.0%；实现归母净利润3.28亿元，同比-78.3%；实现经营性净现金流-4.44亿元，基本每股收益0.29元，销售毛利率和净利率分别为60.1%和21.9%，分别-15.7pct和-8.9pct。公司业绩下降主要由于2023上半年集中结转高毛利住宅项目，2024上半年无住宅项目结转，销售收入同比下降90.1%；同时由于项目销售导致销售期间费率同比+14.9pct至19.5%。

● 房产经营收入保持增长，可售项目储备充足

截至上半年末，公司持有各类经营性物业合计约313万方，平均出租率降至79%；整体经营稳健，实现租金收入9.54亿元，同比+7.0%；酒店公寓服务业务收入0.96亿元，同比+16.1%；物业管理业务得益于新增Office Park金科园及金湘园项目，收入同比+201%。公司上半年祝桥项目实现开工，公司在售住宅碧云澧悦项目二期开盘预售，截至6月末全盘去化率56.35%，累计收款26.3亿元。公司可售项目储备充足，下半年临港组团和北外滩135街坊项目力争实现预售，北外滩138街坊、碧云综合体和祝桥项目上半年推进有条不紊。

● 新设产业投资平台，融资渠道畅通

公司2024年6月新设“金桥资本”产业投资平台正式运作，首期规模30亿元，积极构建全生命周期投资矩阵；盛盛公司设立早期基金1亿元，同时推进设立不低于10亿元的CVC新通信基金。公司融资渠道畅通，2024年8月成功发行5年期8亿元中票，票面利率2.22%。

● 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	4,487	7,322	8,400
YOY(%)	9.5	30.3	-31.9	63.2	14.7
归母净利润(百万元)	1,584	1,819	985	1,384	1,519
YOY(%)	-2.4	14.9	-45.9	40.5	9.8
毛利率(%)	68.6	68.1	51.0	42.8	40.5
净利率(%)	30.7	27.3	21.6	18.5	17.8
ROE(%)	10.2	10.6	5.4	7.2	7.4
EPS(摊薄/元)	1.41	1.62	0.88	1.23	1.35
P/E(倍)	6.5	5.7	10.5	7.5	6.8
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

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	22912	29012	23050
现金	2627	2304	1570	2675	5673
应收票据及应收账款	261	190	148	378	242
其他应收款	24	18	10	36	17
预付账款	2	5	0	8	1
存货	11495	19232	19674	24405	15607
其他流动资产	2238	1510	1510	1510	1510
非流动资产	17901	16522	14988	16283	16331
长期投资	18	24	36	49	61
固定资产	1016	959	197	644	522
无形资产	264	257	248	240	227
其他非流动资产	16603	15282	14507	15350	15520
资产总计	34548	39781	37900	45294	39381
流动负债	12314	11117	14216	19978	15714
短期借款	3015	3685	5676	4063	4266
应付票据及应付账款	1397	1573	1683	5348	2670
其他流动负债	7903	5859	6858	10567	8778
非流动负债	6976	11686	5737	6378	3606
长期借款	5840	10778	4829	5470	2698
其他非流动负债	1136	908	908	908	908
负债合计	19291	22803	19954	26356	19320
少数股东权益	2445	2865	2848	2822	2796
股本	1122	1122	1122	1122	1122
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709
留存收益	9244	10708	11433	12468	13647
归属母公司股东权益	12812	14113	15098	16117	17265
负债和股东权益	34548	39781	37900	45294	39381

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-2532	-6703	1139	3669	6738
净利润	1552	1798	968	1357	1494
折旧摊销	525	522	301	428	619
财务费用	276	399	392	380	337
投资损失	-124	-41	-159	-166	-174
营运资金变动	-6936	-10022	-366	1655	4445
其他经营现金流	2175	641	3	15	17
投资活动现金流	2347	1277	1402	-1547	-483
资本支出	8	27	-1246	1710	654
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	-5081	788	-3257
短期借款	530	670	1991	-1613	203
长期借款	1405	4938	-5949	641	-2772
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	-1123	1760	-688
现金净增加额	465	-326	-2540	2911	2998

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5053	6585	4487	7322	8400
营业成本	1587	2102	2198	4187	5001
营业税金及附加	1090	1580	635	952	1058
营业费用	24	29	31	33	35
管理费用	114	126	121	124	143
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	276	399	392	380	337
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	1302	1826	2007
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	1302	1826	2007
所得税	535	610	334	469	513
净利润	1552	1798	968	1357	1494
少数股东损益	-31	-21	-17	-27	-26
归属母公司净利润	1584	1819	985	1384	1519
EBITDA	3102	3796	2093	2664	2896
EPS(元)	1.41	1.62	0.88	1.23	1.35

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	30.3	-31.9	63.2	14.7
营业利润(%)	-2.2	15.4	-46.0	40.3	9.9
归属于母公司净利润(%)	-2.4	14.9	-45.9	40.5	9.8
获利能力					
毛利率(%)	68.6	68.1	51.0	42.8	40.5
净利率(%)	30.7	27.3	21.6	18.5	17.8
ROE(%)	10.2	10.6	5.4	7.2	7.4
ROIC(%)	8.5	8.1	4.7	5.7	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	57.3	52.6	58.2	49.1
净负债比率(%)	46.9	81.9	65.5	54.8	24.1
流动比率	1.4	2.1	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4
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	0.88	1.23	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.26	-5.97	1.02	3.27	6.00
每股净资产(最新摊薄)	11.41	12.57	13.45	14.36	15.38
估值比率					
P/E	6.5	5.7	10.5	7.5	6.8
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.1	7.1	11.9	8.8	6.2

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