

# 外高桥 (600648.SH)

## 买入 (维持评级)

### 经营质量稳健，单季度业绩增长

目标价格: 11.69元

#### 投资要点:

##### 事件:

2024年10月29日，公司公布2024年三季报。2024年Q1-Q3公司营业收入49.82亿元，同比降低6.93%，扣非归母净利润3.62亿元，同比降低25.96%；实现基本每股收益0.39元。

##### Q3地产销售结转，单季度业绩增长

公司Q3实现收入23.38亿元，环比增长65.02%，扣非归母净利润2.82亿元，环比增加492.92%。

本报告期公司对壹公馆E3-8、森兰动迁房商铺等销售收入及毛利进行确认，而去年同期没有公告地产销售结转，高毛利业务的结转节奏差异使得本报告期业绩增速较高。

##### 盈利能力提升，费用率边际下降

公司2024Q1-Q3毛利率为34.6%，较2024H1提升3.4pct；销售/管理/财务费用率分别为4.4%/6.2%/6.6%，分别较2024H1下降0.7/1.3/1.6pct；销售净利率9.0%，较2024H1提升3.4pct。

公司高毛利业务地产销售的收入结转或使公司三季度毛利率水平边际提升，结合三费率率边际下降，公司净利率同步提升。

##### 负债结构稳定，财务状况健康

据iFinD，截至24Q3公司净负债率/剔除预收款项后资产负债率/现金短债比为160.3%/71.3%/0.23，相较于2024H1分别提升6.70pct、1.28pct、0.04。公司负债结构总体稳定，负债水平略升，现金保障水平有所提高。在地产周期波动的行业背景下，公司财务状况稳健，在租赁、贸易、地产销售三轮驱动下具备持续经营能力。

##### 盈利预测与投资建议

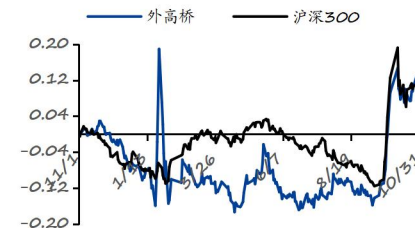
公司2024年Q1-Q3经营质量稳健，伴随公司租赁与贸易业务稳健经营、地产开发储备项目入市结转，我们维持前序盈利预测，预计公司24-26年收入增速为6%/0%/19%，归母净利润增速为10%/-9%/54%，EPS为0.9元、0.82元、1.26元。采用可比公司估值法，2024年可比公司PE倍数中位数为12.7倍。我们认为，公司租赁与贸易业务经营稳健、地产销售板块储备项目蓄势待发，与可比公司相比具备高分红特征，增持计划彰显股东信心，因此维持公司24年13倍PE，对应目标价11.69元，维持“买入”评级。

**风险提示:** 物业租赁出租率不及预期；地产开发项目竣工节奏不及预期；居民购房意愿恢复不及预期；国际贸易摩擦加剧

#### 基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	11.45元
总股本/流通股本(百万股)	1,135.35/934.79
流通A股市值(百万元)	10,703.36
每股净资产(元)	11.02
资产负债率(%)	71.55
一年内最高/最低价(元)	12.58/8.10

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 陈立(S0210523080003)

cl30270@hfzq.com.cn

联系人: 于怡然(S0210124060064)

yyr30611@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、高分红、稳租赁、强协同的自贸区综合运营商——2024.09.04

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,058	7,569	7,998	7,980	9,514
增长率	4%	-16%	6%	0%	19%
归母净利润(百万元)	1,241	928	1,021	932	1,432
增长率	32%	-25%	10%	-9%	54%
EPS(元/股)	1.09	0.82	0.90	0.82	1.26
市盈率(P/E)	10.5	14.0	12.7	13.9	9.1
市净率(P/B)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,016	6,876	8,644	9,308	营业收入	7,569	7,998	7,980	9,514
应收票据及账款	693	667	608	698	营业成本	4,881	5,282	5,352	5,976
预付账款	777	53	54	60	税金及附加	570	531	570	676
存货	13,214	14,684	14,315	13,863	销售费用	314	332	331	362
合同资产	0	0	0	0	管理费用	500	528	527	628
其他流动资产	1,491	605	605	630	研发费用	26	27	27	33
流动资产合计	23,190	22,886	24,226	24,559	财务费用	351	368	364	359
长期股权投资	888	888	888	888	信用减值损失	28	20	20	20
固定资产	659	636	638	638	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动收益	22	11	13	15
无形资产	47	46	44	43	投资收益	95	237	237	237
商誉	0	0	0	0	其他收益	98	98	98	98
其他非流动资产	19,855	20,762	21,559	22,298	<b>营业利润</b>	<b>1,172</b>	<b>1,297</b>	<b>1,178</b>	<b>1,852</b>
非流动资产合计	21,453	22,336	23,133	23,870	营业外收入	85	85	85	85
<b>资产合计</b>	<b>44,643</b>	<b>45,222</b>	<b>47,359</b>	<b>48,430</b>	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	7,234	6,800	7,038	7,024	<b>利润总额</b>	<b>1,252</b>	<b>1,377</b>	<b>1,258</b>	<b>1,932</b>
应付票据及账款	2,747	2,747	2,770	3,189	所得税	311	342	313	480
预收款项	150	122	124	150	<b>净利润</b>	<b>941</b>	<b>1,035</b>	<b>945</b>	<b>1,451</b>
合同负债	928	920	2,240	1,211	少数股东损益	13	14	13	20
其他应付款	1,004	1,004	1,004	1,004	<b>归属母公司净利润</b>	<b>928</b>	<b>1,021</b>	<b>932</b>	<b>1,432</b>
其他流动负债	8,598	9,023	9,094	9,772	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	0.90	0.82	1.26
流动负债合计	20,661	20,616	22,269	22,349					
长期借款	4,729	4,779	4,829	4,879					
应付债券	5,397	5,397	5,397	5,397					
其他非流动负债	1,009	1,009	1,009	1,009					
非流动负债合计	11,136	11,186	11,236	11,286					
<b>负债合计</b>	<b>31,797</b>	<b>31,801</b>	<b>33,505</b>	<b>33,635</b>					
归属母公司所有者权益	12,544	13,103	13,525	14,446					
少数股东权益	303	317	330	349					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,847</b>	<b>13,421</b>	<b>13,855</b>	<b>14,795</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,643</b>	<b>45,222</b>	<b>47,359</b>	<b>48,430</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>461</b>	<b>2,456</b>	<b>3,625</b>	<b>2,710</b>
现金收益	2,117	2,146	2,031	2,538
存货影响	-925	-1,471	369	452
经营性应收影响	-626	751	59	-94
经营性应付影响	-130	-28	25	444
其他影响	26	1,058	1,140	-630
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,385</b>	<b>-1,378</b>	<b>-1,271</b>	<b>-1,213</b>
资本支出	-529	-720	-723	-726
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-853	-659	-548	-487
<b>融资活动现金流</b>	<b>886</b>	<b>-1,217</b>	<b>-587</b>	<b>-834</b>
借款增加	1,931	-384	288	36
股利及利息支付	-958	-1,123	-1,123	-1,416
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-87	290	248	546

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-16.4%	5.7%	-0.2%	19.2%
EBIT 增长率	-22.0%	8.8%	-7.0%	41.3%
归母公司净利润增长率	-25.2%	10.0%	-8.7%	53.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.5%	34.0%	32.9%	37.2%
净利率	12.4%	12.9%	11.8%	15.3%
ROE	7.2%	7.6%	6.7%	9.7%
ROIC	13.7%	16.0%	14.9%	20.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.2%	70.3%	70.7%	69.5%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	35	31	29	25
存货周转天数	941	951	975	849
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	0.90	0.82	1.26
每股经营现金流	0.41	2.16	3.19	2.39
每股净资产	11.05	11.54	11.91	12.72
<b>估值比率</b>				
P/E	14	13	14	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	49	47	50	39

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn