

## Q3 业绩反弹，土储充足，销售向好

——金融街（000402.SZ）2020年前三季度业绩预告点评

### 要点

**事件** 公司发布业绩预告，预计2020年前三季度实现归母净利润8.25~9.63亿元，同比-30%~-40%；预计2020年第三季度实现归母净利润6.45~6.94亿元，同比+100%~+115%。

**Q3业绩弹性大幅回升，预计全年业绩同比继续修复**：受疫情等因素影响，2020H1公司收入同比-38.4%，归母净利润同比-76.1%，毛利率同比-4.94pc至42.5%，净利润率同比-8.03pc至6.61%。随着疫情影响减退，公司加快推盘、竣工节奏，叠加持有经营项目客流量和销售额边际回升，单三季度归母净利润同比大幅回升至+100%~+115%。考虑到：1）截止2020H1公司合同负债较年初增长6%至156亿元；2）Q3销售金额约103亿元（CRIC数据）；3）潜在的存量投资性房地产评估增值收益，我们预计公司全年业绩同比将继续修复。

### 资源储备丰厚，周转提速推动Q3销售继续向好

截止2020H1，公司进入五大城市群中心城市和一小时通勤卫星城/区域16个，项目总可结算面积1723万方，权益面积1377万方，初步估算货值约4000亿元，相对于2019年销售金额超过13倍，储备丰厚。

2020H1，公司累计实现开复工面积846万方，同比增长58%，其中新开工面积234万方，同比增长157%。2020H1，公司销售金额157亿元，同比下降12%，其中Q2销售金额132亿元，同比增长25%。根据CRIC数据，1-9月公司销售额达到260亿元，隐含Q3单季度销售103亿元，同比增长43%。

### 负债指标相对偏弱，但财务安全边际及信用优势仍十分明显

截止2020H1，公司有息负债约884亿元，净负债率约202%，现金短债比约0.55，剔除合同负债后的资产负债率约74%。虽然负债指标相对偏弱，但基于国资背景以及核心持有资产，公司财务安全边际和信用优势仍十分明显。2020年发行了3笔合计50亿元公司债，利率区间3.5%-3.6%；发行了一笔80亿元CMBS（优先级76亿元），利率仅为2.8%。

### 估值与评级

基于公司最新的推盘及交付节奏，我们小幅下调2020-2021年预测EPS至1.17、1.27元（原为1.27、1.36元），引入2022年预测EPS为1.35元。当前股价对应2020-2022年预测PE分别为5.7、5.3、5.0倍。公司土储充足，融资优势明显，为中长期增长奠定良好基础。综合考虑给予2021年6倍预测PE估值，目标价7.60元，维持“增持”评级。

**风险提示**：项目推盘及交付进度不及预期；持有型物业租金增长不及预期。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,113	26,184	28,197	32,580	36,312
营业收入增长率	-13.35%	18.41%	7.69%	15.54%	11.45%
净利润（百万元）	3,269	3,442	3,490	3,801	4,032
净利润增长率	8.72%	5.30%	1.39%	8.93%	6.06%
EPS（元）	1.09	1.15	1.17	1.27	1.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.23%	9.92%	9.36%	9.45%	9.30%
P/E	6.1	5.8	5.7	5.3	5.0
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-10-15

### 增持（维持）

当前价/目标价：6.69/7.60元

### 作者

#### 分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

#### 分析师：王梦恺

执业证书编号：S0930518110003

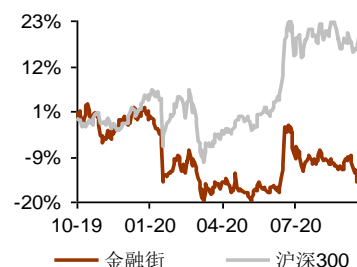
021-52523855

wangmk@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	29.89
总市值(亿元)	199.96
一年最低/最高(元)	6.37/8.27
近3月换手率	15.38%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.22	-10.82	-36.56
绝对	-3.19	-4.57	-14.23

资料来源：Wind

### 相关研报

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	22,113	26,184	28,197	32,580	36,312
营业成本	11,366	15,670	17,554	20,594	23,466
折旧和摊销	128	132	143	150	156
税金及附加	2,666	2,323	2,397	2,704	2,941
销售费用	806	922	992	1,147	1,278
管理费用	502	605	652	753	840
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1,489	1,565	1,685	1,947	2,170
投资收益	-30	-26	0	0	100
营业利润	5,384	5,756	5,797	6,314	6,697
利润总额	5,541	5,717	5,797	6,314	6,697
所得税	1,504	1,597	1,619	1,763	1,870
净利润	4,037	4,121	4,178	4,551	4,827
少数股东损益	769	679	688	750	795
归属母公司净利润	3,269	3,442	3,490	3,801	4,032
EPS(按最新股本计)	1.09	1.15	1.17	1.27	1.35

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9,029	2,660	2,953	4,612	3,479
净利润	3,269	3,442	3,490	3,801	4,032
折旧摊销	128	132	143	150	156
净营运资金增加	12,094	6,435	2,199	2,248	3,293
其他	-24,520	-7,348	-2,879	-1,587	-4,002
投资活动产生现金流	-2,445	-850	-1,345	-1,305	-1,148
净资本支出	-90	-95	-185	-185	-185
长期投资变化	-480	-708	-1,000	-1,000	-1,043
其他资产变化	-1,875	-48	-160	-120	80
融资活动现金流	12,737	-2,712	2,368	2,156	933
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	18,111	4,155	4,950	5,000	4,000
无息负债变化	1,708	7,525	6,380	10,280	10,066
净现金流	1,263	-902	3,976	5,463	3,265

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	48.6%	40.2%	37.7%	36.8%	35.4%
EBITDA 率	31.7%	26.0%	23.9%	23.1%	21.9%
EBIT 率	31.1%	25.5%	23.4%	22.7%	21.4%
税前净利润率	25.1%	21.8%	20.6%	19.4%	18.4%
归母净利润率	14.8%	13.1%	12.4%	11.7%	11.1%
ROA	2.7%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%
ROE (摊薄)	10.2%	9.9%	9.4%	9.5%	9.3%
经营性 ROIC	6.9%	6.0%	5.8%	6.3%	6.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	75%	76%	76%	77%	77%
流动比率	2.71	2.21	2.20	2.13	2.08
速动比率	0.60	0.61	0.62	0.67	0.68
归母权益/有息债务	0.40	0.41	0.42	0.43	0.44
有形资产/有息债务	1.81	1.88	1.94	2.04	2.14

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	148,527	161,990	176,602	195,536	213,532
货币资金	11,957	11,027	15,003	20,466	23,731
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	308	2,438	480	568	642
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2,460	9,049	9,869	11,403	12,709
存货	77,638	80,041	87,771	94,733	103,249
其他流动资产	1,464	2,365	2,768	3,644	4,391
流动资产合计	99,600	110,574	122,223	138,243	153,187
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,767	4,475	5,475	6,475	7,517
固定资产	2,566	2,501	2,619	2,710	2,780
在建工程	768	764	685	626	582
无形资产	573	558	561	564	567
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	581	685	726	726	726
非流动资产合计	48,927	51,416	54,378	57,294	60,345
总负债	111,328	123,009	134,339	149,620	163,685
短期借款	3,011	50	0	0	0
应付账款	5,416	9,164	10,533	12,768	15,018
应付票据	73	36	40	47	54
预收账款	10,363	14,736	14,736	24,760	30,865
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	36,793	50,140	55,470	64,751	73,816
长期借款	40,547	43,773	46,773	49,773	52,773
应付债券	30,150	25,033	28,033	31,033	33,033
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	74,535	72,869	78,869	84,869	89,869
股东权益	37,198	38,981	42,262	45,917	49,847
股本	2,989	2,989	2,989	2,989	2,989
公积金	8,336	8,352	8,352	8,352	8,352
未分配利润	19,867	22,599	25,192	28,097	31,232
归属母公司权益	31,963	34,710	37,303	40,208	43,343
少数股东权益	5,236	4,271	4,959	5,709	6,504

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3.64%	3.52%	3.52%	3.52%	3.52%
管理费用率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%
财务费用率	6.73%	5.98%	5.98%	5.98%	5.98%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	27%	28%	28%	28%	28%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
每股经营现金流	-3.02	0.89	0.99	1.54	1.16
每股净资产	10.69	11.61	12.48	13.45	14.50
每股销售收入	7.40	8.76	9.43	10.90	12.15

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	6	6	6	5	5
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.5	10.2	10.4	9.3	9.0
股息率	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳