

2019年2月28日

陆家嘴(沪股通) (600663.SH) 房地产



销售低位放量，开年积极投资

——陆家嘴(沪股通) (600663.SH) 动态跟踪简报

公司简报

◆项目持续入市，销售低位复苏，租金小幅上涨

2018年三季度公司推盘发力，去化率提升，前三季度公司住宅物业销售签约面积 85,342 平方米，住宅销售合同金额 32.8 亿元，低基数下同比大幅增长 3389%，其中第三季度销售额环比二季度提升 283%。

截止 2018 年三季度末，公司长期持有物业总建筑面积超过 262 万平方米，成熟物业超过 175 万平方米，平均租金同比上涨 6.48% 至 8.38 元/平/天，房地产租赁收入 26.4 亿元，同比增加 8.6%。

◆2018 年前三季度营收增长 17.16%，归母净利润增长 46.89%

2018 年前三季度，公司实现营业收入 85.74 亿元，同比增长 17.16%，归母净利润 21.49 亿元，同比增长 46.89%。前三季度公司共录得投资收益 15.11 亿元，其中出售前滩实业 50% 股权实现净利润 5.6 亿元，出售浦东金融广场 1 号办公楼所产生约 9 亿元归母净利润。

◆2019 开年投资积极，获取上海三块土地总建面 12.28 万平方米

2019 年 2 月 25 日公司发布公告，以人民币 29.45 亿元竞得上海市川沙镇三处地块使用权。其中两处为商办用地，一处为普通商品房用地，总建筑面积 12.28 万平方米，土储增加利于公司后续深耕上海持续发展。

◆净负债率保持稳定，短债压力略有提升

截止 2018 年 9 月末，公司有息负债 296.6 亿元，同口径较 2017 年末增长 3.7%，净负债率约 113% 维持稳定；公司有息负债中短期贷款（含一年内到期的长期借款）约 124.3 亿元，现金/短债比例约 0.45。

◆12 个月目标价 17.92 元，维持“增持”评级

公司销售放量，拿地投资积极，净负债率维持稳定，我们上调公司 2018-2020 年预测归母净利润至 34.75、40.03、46.31 亿元（原为 33.30、35.47、38.15 亿元），对应三年 EPS 分别为 1.03、1.19、1.38 元（原为 0.99、1.06、1.13 元）。综合考虑给予 2018 年 17.4 倍 PE 估值，12 个月目标价 17.92 元，维持“增持”评级。

◆风险提示

上海和苏州项目进度有不及预期的可能；持有物业出租率持续下降

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	12,807	9,325	10,872	13,332	16,150
营业收入增长率	127.43%	-27.19%	16.60%	22.63%	21.13%
净利润（百万元）	2,649	3,130	3,475	4,003	4,631
净利润增长率	39.41%	18.17%	11.03%	15.18%	15.70%
EPS（元）	0.79	0.93	1.03	1.19	1.38
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.39%	21.86%	21.41%	21.47%	21.59%
P/E	20	17	16	13	12
P/B	4.0	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 02 月 28 日

增持（维持）

当前价/目标价：15.84/17.92 元

分析师

何绍南（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebcn.com

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）
021-52523855
wangmk@ebcn.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：33.62

总市值(亿元)：539.91

一年最低/最高(元)：12.03/20.50

近 3 月换手率：7.40%

股价表现(一年)



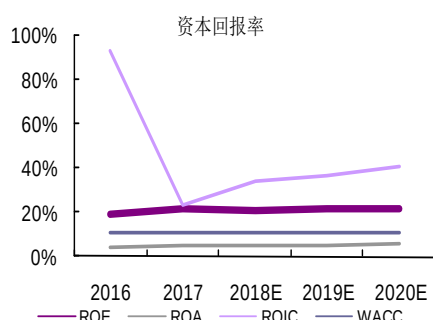
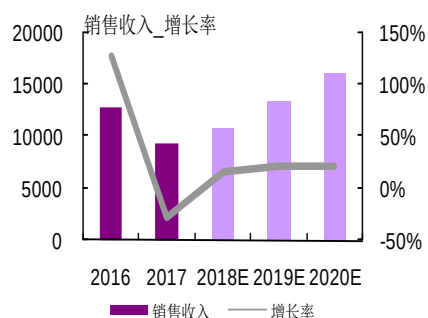
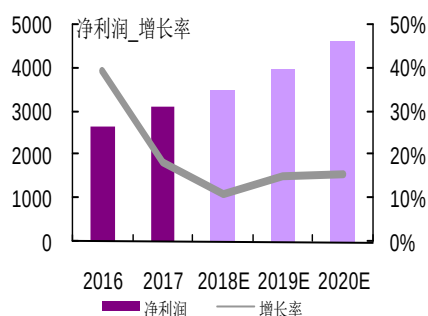
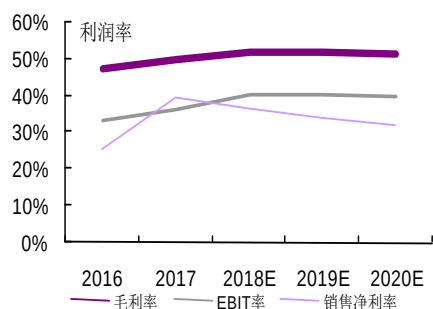
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.90	-10.74	-4.14
绝对	19.41	6.36	-14.83

资料来源：Wind

相关研报

销售低位复苏，高管积极增持——陆家嘴 (600663.SH) 动态跟踪报告
.....2018-09-14



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,807	9,325	10,872	13,332	16,150
营业成本	6,763	4,681	5,256	6,420	7,869
折旧和摊销	63	465	96	134	172
营业税费	1,083	602	702	861	1,043
销售费用	158	131	179	220	266
管理费用	257	360	375	460	557
财务费用	560	1,281	1,088	1,055	1,018
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	475	2,633	2,000	1,700	1,500
营业利润	4,189	4,860	5,276	6,015	6,896
利润总额	4,289	4,921	5,339	6,078	6,959
少数股东损益	620	546	512	537	566
归属母公司净利润	2,649	3,130	3,475	4,003	4,631

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	79,826	81,180	83,978	88,360	92,752
流动资产	32,465	36,432	36,850	39,480	41,968
货币资金	5,145	3,525	4,349	5,333	6,460
交易型金融资产	5,274	3,010	3,100	3,100	3,100
应收账款	105	285	107	131	159
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	1,020	606	761	933	1,131
存货	9,173	21,491	21,016	22,465	23,600
可供出售投资	9,622	3,807	5,000	5,000	5,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6,018	6,602	6,702	6,787	6,862
固定资产	710	1,314	2,159	2,969	3,743
无形资产	25	34	32	30	29
总负债	59,539	60,976	61,350	62,787	63,797
无息负债	30,696	32,373	34,785	37,007	39,576
有息负债	28,843	28,603	26,564	25,780	24,221
股东权益	20,287	20,204	22,629	25,573	28,955
股本	3,362	3,362	3,362	3,362	3,362
公积金	1,184	1,448	1,720	1,720	1,720
未分配利润	7,419	8,633	10,270	12,678	15,493
少数股东权益	6,629	5,885	6,397	6,934	7,500

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-1,255	-5,358	5,896	4,604	6,095
净利润	2,649	3,130	3,475	4,003	4,631
折旧摊销	63	465	96	134	172
净营运资金增加	4,071	10,574	-2,289	409	-81
其他	-8,038	-19,526	4,613	58	1,373
投资活动产生现金流	-7,504	5,425	-383	-185	-575
净资本支出	-612	-1,448	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	6,018	6,602	-100	-85	-75
其他资产变化	-12,910	272	717	900	500
融资活动现金流	6,023	-1,701	-4,689	-3,435	-4,393
股本变化	1,494	0	0	0	0
债务净变化	11,652	-240	-2,039	-785	-1,558
无息负债变化	11,678	1,677	2,412	2,222	2,569
净现金流	-2,734	-1,642	824	984	1,127

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	127.43%	-27.19%	16.60%	22.63%	21.13%
净利润增长率	39.41%	18.17%	11.03%	15.18%	15.70%
EBITDA 增长率	74.24%	-18.78%	15.18%	23.43%	19.64%
EBIT 增长率	96.52%	-20.29%	28.07%	23.08%	19.43%
估值指标					
PE	20	17	16	13	12
PB	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	12	15	12	10	8
EV/EBIT	12	17	12	10	8
EV/NOPLAT	15	22	17	13	11
EV/Sales	4	6	5	4	3
EV/IC	14	5	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	47.20%	49.80%	51.66%	51.84%	51.28%
EBITDA 率	33.87%	37.79%	41.02%	41.29%	40.78%
EBIT 率	33.38%	36.54%	40.13%	40.28%	39.71%
税前净利润率	33.49%	52.78%	49.10%	45.59%	43.09%
税后净利润率 (归属母公司)	20.68%	33.57%	31.96%	30.02%	28.68%
ROA	4.10%	4.53%	4.75%	5.14%	5.60%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.39%	21.86%	21.41%	21.47%	21.59%
经营性 ROIC	93.06%	23.51%	33.87%	36.81%	41.14%
偿债能力					
流动比率	0.79	0.98	1.06	1.18	1.27
速动比率	0.57	0.40	0.46	0.51	0.56
归属母公司权益/有息债务	0.47	0.50	0.61	0.72	0.89
有形资产/有息债务	2.67	2.75	3.06	3.32	3.71
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.79	0.93	1.03	1.19	1.38
每股红利	0.39	0.47	0.47	0.54	0.62
每股经营现金流	-0.37	-1.59	1.75	1.37	1.81
每股自由现金流(FCFF)	-0.32	-2.74	1.38	0.81	1.20
每股净资产	4.06	4.26	4.83	5.54	6.38
每股销售收入	3.81	2.77	3.23	3.97	4.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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、竞争性因素以及光大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的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，光大证券股份有限公司的经营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，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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达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达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所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 号恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	苏一耘		13828709460	su1y@ebsecn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com
私募业务部	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebsecn.com