



评级：
推荐

6 个月合理股价：

12.28 元

所属行业： 房地产

行业评级： 谨慎推荐

房地产分析师：涂力磊

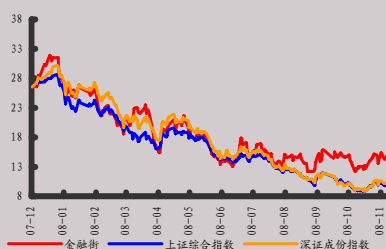
股价数据

过去 6 个月区间(元) 6.58 - 45.18

股本结构

总市值(亿元)	334.10
流通市值(亿元)	202.07
总股本(万股)	248100
流通 A 股(万股)	95,200
B 股(万股)	-

股价表现图：



数据来源：wind

Tel: (8621) 5830 6749
Fax: (8621) 5831 8543
Email: tull@qlzq.com.cn

金融街（000402）快报： 估值优势显现，投资价值凸现

投资要点：

➤ 公司 08 年下半年在市场相对明朗后，连续取得德胜国际中心（08 年 7 月 30 日）、复兴门内 4-2#项目（08 年 9 月 21 日）、石景山区衙门口项目（08 年 10 月 21 日）和本次的美晟项目（08 年 12 月 20 日）三个项目。相关优质项目的取得保证了公司未来业绩的连续性和稳定性。

➤ 目前剩余土地款在 31.15 亿元左右，其中 08 年 16.09 亿，09 年 10.46 亿元。根据 3 季度报表显示，公司货币资金达到 89.19 亿元。扣除 21.36 亿一年内到期的非流动负债和 1.86 亿流动负债后还剩 65.97 亿。因此，即便是 08 年将全部 31.15 亿元支付完毕，资金压力也不大。何况 08 年估计只需支付 16.09 亿。

➤ 08 年公司通过增发募集 80 亿左右资金。目前还拟发行 10 亿元短期融资券、56 亿元公司债。因为未来还将获得更加充裕的资金支持。

➤ 公司 08 年主要收益将来源于 F3、德胜国际中心 A、D 座、嘉年华大厦、江西和惠州项目，以及出租物业收入。预计 08 年每股收益在 0.42 元左右。

➤ 公司 09 年预计除了出租物业和自营物业的收益外，还将对德外 H、德胜门 C 座、大屯路、后沙峪、天津项目公寓部分、南昌紫金园和惠州项目进行结算。预计 09 年每股收益在 0.75 元左右。

➤ 前期由于受到迪斯尼、世博会等概念影响，地产中商务园区类板块的张江高科、陆家嘴、浦东金桥、外高桥出轮番上涨行情。这是使得商务园区类板块 09 年平均静态市盈率出现明显上涨。截至 2 月 4 日，该板块 09 年平均静态市盈率在 25.51 倍左右。

➤ 按照金融街 2 月 4 日 8.14 元收盘价格来计算，目前 09 年静态市盈率在 11 倍左右，远远低于板块类同类型企业水平。公司 RNAV 14.49 元。因此，维持对公司的“推荐”评级。


附表 1: 金融街资产 RNAV 计算
销售型房地产

地区	项目	权益	权益规划建筑 面积 (平方米)	计划竣工 时间	权益净资产 值 (百万元)	占权益净资产值 比例 (%)
北京	德外 H 项目	100%	59958	2009	371	3.53%
	后沙峪项目	100%	81500		493	4.70%
	石景山区衙门口项目	50%	175,371	2012	403	3.84%
	复兴门内 4-2#项目	100%	160,000	2012	403	3.84%
	德胜国际中心 A、D、C	100%	118588.05	2009.10	324	3.09%
	大屯路项目	100%	60,561	2009.10	308	2.94%
	F3 地块		98713	2008.12	702	6.69%
天津	美晟国际广场(公寓式办公)		43349	2011	142	1.36%
	津门项目(公寓、地上商业部分)	100%	117100	2010.5	714	6.81%
	津塔项目(公寓、地上商业)		57800	2010.12	383	3.65%
南昌	紫金园 1、2 期		108300	2008	154	1.47%
	紫金园 3、4 期	100%	150000	2010	213	2.03%
	红谷滩商务区 B-5、B-6	100%	250000		478	4.55%
重庆	沙坪坝区西永组团(大学城项目)	100%	186753.15	2011	283	2.70%
	杨公桥马房湾	100%	186753	2010	369	3.52%
	江北 CBD	100%	327019	2011	1,175	11.20%
惠州	惠州中区项目	100%	1876180		3,578	34.09%

投资性房地产

地区	项目	权益	权益规划建筑 面积 (平方米)	计划竣工 时间	权益净资产 值 (百万元)	占权益净资产值 比例 (%)
北京	A5 地块	100%	90000	2008.12	2913	12.41%
	金阳大厦	100%	10,618	竣工	357	1.52%
	国企大厦	100%	308	竣工	7	0.03%
	富凯大厦	100%	6,243	竣工	202	0.86%
	金融大厦	100%	12,000	竣工	361	1.54%
	C3 四合院房产	100%	2,080	竣工	70	0.30%
	德胜门 B、E 座	100%	45,752		1808	7.70%
	B7 大厦 C 座及 D 座地下	100%	17,799	竣工	547	2.33%
	丽思卡尔顿酒店	100%	30,117	竣工	555	2.37%
	金融街购物中心	100%	47,876	竣工	1678	7.15%
	金树街项目	100%	8997	竣工	305	1.30%
	金融家公寓	100%	50719	竣工	1432	6.10%
	美晟国际广场(商业)	100%	47347	2011	574	2.45%
	E6 地块	100%	33000		372	1.59%
	E6A 地块	100%	31330		402	1.71%
	E2 地块	100%	22660		255	1.09%
天津	E1 地块	100%	20330		333	1.42%
	津门项目(物业经营、地下商业部分)	100%	69000	2010.5	2075	8.84%
	津塔项目(写字楼、地下商业)	100%	237100	2010.12	8691	37.03%



惠州	惠州酒店项目	100%	39603	2012	533	2.27%
销售型物业净资产值(百万元):						10497
投资型物业净资产值(百万元):						23472
物业总净资产值(百万元):						33969
净负债:						1988
总股本(百万股):						2481
08 每股净资产市值(元/股):						14.49


附表 2: 相关财务指标

资产负债表					单位: 百万元
会计年度	2006A	2007A	2008E	2009E	
流动资产	8532	9250	11072	12926	
现金	866	1906	2283	2759	
应收账款	662	472	472	405	
其它应收款	31	39	40	36	
预付帐款	32	16	27	25	
存货	5869	6393	7671	9206	
其他	1	48	0	0	
非流动资产	2650	4616	3883	4695	
长期投资	33	311	123	156	
固定资产	731	1307	997	1058	
无形资产	872	582	494	649	
资产总计	11183	13866	14955	17621	
流动负债	5907	5754	5481	6164	
短期借款	1220	1243	1429	1601	
应付账款	1205	1300	845	1252	
其他	900	900	900	900	
长期负债	1232	3208	3894	4678	
长期借款	1230	3080	3850	4620	
负债合计	7139	8962	9375	10842	
少数股东权益	167	194	194	185	
股本	1078	2481	2481	2481	
资本公积	1328	1706	1706	1706	
留存收益	1175	1567	0	0	
股东权益合计	4043	4904	5580	6779	
负债和股东权益	11183	13866	14955	17621	
现金流量表					单位: 百万元
会计年度	2006A	2007A	2008E	2009E	
经营活动现金流	164	-813	-469	1060	
净利润	515	732	1047	1854	
折旧摊销	6	59	30	0	
财务费用	34	152	274	323	
投资收益	42	313	128	161	
营运资金变动	6	59	30	0	
投资活动现金流	-1506	-328	666	-114	
资本支出	-1539	-363	349	-242	
长期投资	-9	-278	188	-33	
筹资活动现金流	1669	1516	-20	-46	
短期借款	400	196	104	169	
长期借款	-370	1850	770	770	
现金净增加额	1041	377	476	384	

利润表					单位: 百万元
会计年度	2006A	2007A	2008E	2009E	
营业收入	3481	4214	5194	7021	
营业成本	2199	2356	2427	2548	
营业税金及附加	329	516	778	1235	
销售费用	34	89	110	148	
管理费用	158	277	342	462	
财务费用	34	152	274	323	
投资收益	42	313	128	161	
其他	-16	17	0	0	
营业利润	769	1120	1391	2465	
营业外收入	15	0	5	7	
营业外支出	0.90	0.59	0.55	0.68	
利润总额	801	1119	1396	2472	
所得税	286	387	349	618	
少数股东损益	-11	2	2	-2	
净利润	515	732	1047	1854	
EBITDA	804	1291	1687	2813	
EPS (元)	0.49	0.68	0.42	0.75	
主要财务比率					
会计年度	2006A	2007A	2008E	2009E	
成长能力					
营业收入	74.07%	21.07%	23.23%	35.18%	
营业利润	39.2%	45.6%	24.3%	77.2%	
净利润	21.8%	42.3%	43.0%	77.0%	
获利能力					
毛利率	20.9%	19.1%	24.3%	32.8%	
净利率	14.8%	17.4%	20.2%	19.9%	
ROE	12.7%	14.9%	18.8%	27.3%	
偿债能力					
资产负债率	63.8%	64.6%	62.7%	61.5%	
净负债比率	20.87%	51.25%	52.18%	51.13%	
流动比率	1.44	1.61	2.02	2.10	
速动比率	0.45	0.50	0.62	0.60	
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.34	0.36	0.43	
应收账款周转率	3.40	6.14	8.93	11.84	
应付账款周转率	2.60	1.88	2.26	2.43	
每股指标 (元)					
每股收益	0.49	0.68	0.42	0.75	
每股经营现金流	0.15	-0.33	-0.19	0.43	
每股净资产	3.75	1.98	2.25	2.73	



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

