

北辰实业（601588）：开发业务毛利率大幅提升

中性（维持）

房地产行业

当前股价：4.30 元

报告日期：2009 年 3 月 19 日

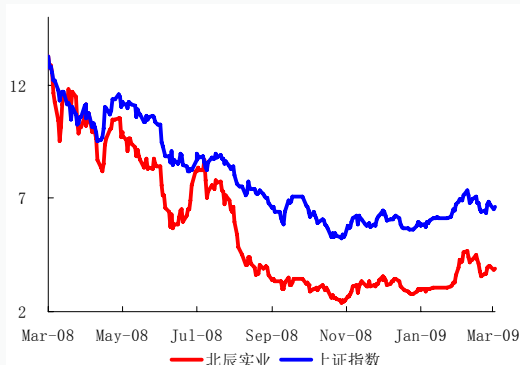
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,000	4,181	4,528	5,176
(+/-)	40.65%	4.54%	0.08%	0.14%
营业利润	699	833	914	1,037
(+/-)	25.49%	19.16%	9.71%	13.45%
归属于母公司的净利润	328	449	459	519
(+/-)	-3.24%	36.81%	2.33%	13.02%
每股收益（元）	0.10	0.13	0.14	0.15
市盈率（倍）	44.12	32.25	31.52	27.89

公司基本情况（2009 年 3 月 18 日止）

总股本/已流通股（亿股）	33.67/15
流通市值（亿元）	64.5
每股净资产（元）	2.55
资产负债率（%）	65.62

股价表现（最近一年）



分析师—周炯

66045564 zhouj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，全年实现营业收入 41.81 亿元，同比增长 4.54%；归属母公司净利润 4.49 亿元，同比增长 36.81%；每股收益 0.13 元。
- 公司净利润增幅超过我们预期，主要原因是公司开发类产品毛利率大幅提升。报告期内公司住宅开发类毛利率比上年大幅提升了 8.49 个百分点至 43.94%，这其中主要项目媒体村和香山清琴别墅毛利率分别高达 41.84%和 46.68%，这使得公司开发类业务在结算收入与上年基本持平的情况下，营业利润同比增长 26%。而由于租金下滑、酒店开办费用增加等因素，公司零售商业、商业地产出租和酒店业务的毛利率均有小幅下滑。
- 开发物业销售较好，投资物业和商业物业表现平稳。年内公司开发物业实现合同销售金额 43 亿元，同比增长 38%。主要项目媒体村和香山清琴合同销售额分别达 26 亿元和 7.5 亿元，均价分别为 1.2 万元/平米和 3.9 万元/平米。投资物业实现收入 8.3 亿元，同比增长 20%，其中酒店收入由于奥运因素大幅提高 30%。商业物业受奥运停业改造等因素，实现收入 3.4 亿元，同比减少 12%。
- 预收款项大幅增长 46%至 46.5 亿元。得益于 08 年公司开发物业较好的销售情况，公司可结转资源大幅增加，预收款项同比增长 46%至 46 亿元，主要来自于媒体村（25 亿元）、香山清琴（9.8 亿元）和常营项目（6.8 亿元），较为丰富的可结转资源对于公司 09 年的业绩具有一定的保障作用。
- 期间费用率仍相对较高。公司期间费用率为 14.5%，相对较高，公司需要提高管理水平以降低较高的管理费用和销售费用水平，公司表示 09 年将努力压缩可控费用的 10%。
- 盈利预测及评级。我们预测公司 2009、2010 年的每股收益分别是 0.14 元和 0.15 元，对应 09 年 3 月 18 日收盘价 4.30 元，动态市盈率分别为 31 倍和 28 倍，估值略显偏高，仍然维持中性的投资评级。

图表 1 北辰实业盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	284,364	399,956	418,127	452,791	517,580
增长率(%)	-2.16	40.65	4.54	8.29	14.31
减：营业成本	166,340	235,821	235,364	264,005	302,568
毛利率(%)	41.50	41.04	43.71	41.69	41.54
税金及附加	16,416	41,111	38,738	31,695	36,231
减：销售费用	14,603	16,444	14,160	22,640	25,879
管理费用	34,180	33,291	41,402	40,751	46,582
财务费用	1,247	3,418	3,906	2,264	2,588
期间费用率(%)	17.59	13.29	14.22	14.50	14.50
投资净收益	9	0	-1,073		
影响营业利润的其他科目	0	0	0		
营业利润	55,731	69,940	83,340	91,436	103,732
增长率(%)	71.51%	25.49%	19.16%	9.71%	13.45%
营业利润率(%)	19.60	17.49	19.93	20.19	20.04
营业外收入	139	939	380		
营业外支出	252	1,336	3,051		
利润总额	55,618	69,543	80,669	91,436	103,732
增长率(%)	71.78	25.04	16.00	13.35	13.45
利润率(%)	19.56	17.39	19.29	20.19	20.04
减：所得税	17,050	23,360	20,420	22,859	25,933
实际税负比率(%)	31	34	25	25	25
净利润	38,567	46,183	60,248	57,257	64,860
归属于母公司所有者的净利润	33,912	32,813	44,893	45,937	51,920
增长率(%)	62.23%	-3.24%	36.81%	2.33%	13.02%
净利率(%)	11.93	8.20	10.74	10.15	10.03
少数股东损益	4,656	13,370	15,356	11,320	12,940
每股收益（元）（摊薄）	0.10	0.10	0.13	0.14	0.15

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002