

上市公司简评报告

房地产开发

预收账款增长 45%

事件

公司（601588）08 年实现营业收入 41.81 亿元，同比增加 4.54%；归属于上市公司股东的净利润 4.49 亿元，同比增加 36.81%；基本每股收益 0.13 元。公司利润分配预案：每 10 股派 0.30 元(含税)，不实施资本公积金转增。

简评

毛利率较高 公司 08 年销售毛利率达到 43.71%，因此在营业收入提升 4.54% 的基础上净利润能大幅增加 36.81%。公司 08 年主要销售项目奥运媒体村和香山清琴别墅项目销售单价分别达到 12000 元和 38832 元。另外 2 个高档别墅项目碧海方舟及长河玉墅的后期项目虽仍处于暂停状态。

双限房项目开始销售 长沙三角洲奠基 08 年实现新开工面积 68.85 万平方米，开复工面积达到 167.15 万平方米。北辰香麓和北辰福第（双限房项目）工程进展顺利，均已进入全面施工阶段，销售工作也相继启动，其中，北辰福第从十月份开始预售，实现销售面积 12.75 万平方米（1563 套），合同销售金额 75,436 万元。长沙三角洲项目于 11 月 23 日奠基，未来资金需要较大投入。

销售与财务状况稳定 预收账款同比增长 45.86%，达到 46 亿元，预示 09 年公司业绩继续增长打下基础；成功发行 17 亿公司债，目前公司持有货币资金 50 亿元，有利于公司的拿地扩张；存货小幅增长到 130 亿元，占总资产的 53%；资产负债率为 65.62%，存在进一步融资的空间。

风险因素 北京奥运会是公司业绩增长最大的助推器，公司投资物业（含酒店）的收益大幅增长了 20%，达到 8.3 亿元，占总营业收入的 20%，未来投资物业的收益能否保持 08 年的水平存在很大不确定性，对公司业绩有一定影响。碧海方舟及长河玉墅何时能获批准也尚属未知。

投资建议及评级 鉴于 08 年业绩增长环境的不可复制，我们认为公司 09 年业绩很难太大增长；09 年和 10 年 EPS 分别为 0.13 元和 0.14 元，对应 PE 分别为 33.3 和 30.92 倍，公司目前股价已充分反映其投资价值，给予中性评级。

北辰实业（601588）

调升

中性

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

王康

wangkang@csc.com.cn

010-85130229

分析日期：2009 年 03 月 19 日

当前股价：4.33 元

目标价格 6 个月：4.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.7/-3.3	12.3/6.8	-59.0/-15.6
12 月最高/最低价 (元)		12.20/0
总股本 (万股)		336,702
流通 A 股 (万股)		150,000
总市值 (亿元)		130
流通市值 (亿元)		57.90
近 3 月日均成交量 (万)		3,316
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		20.44%

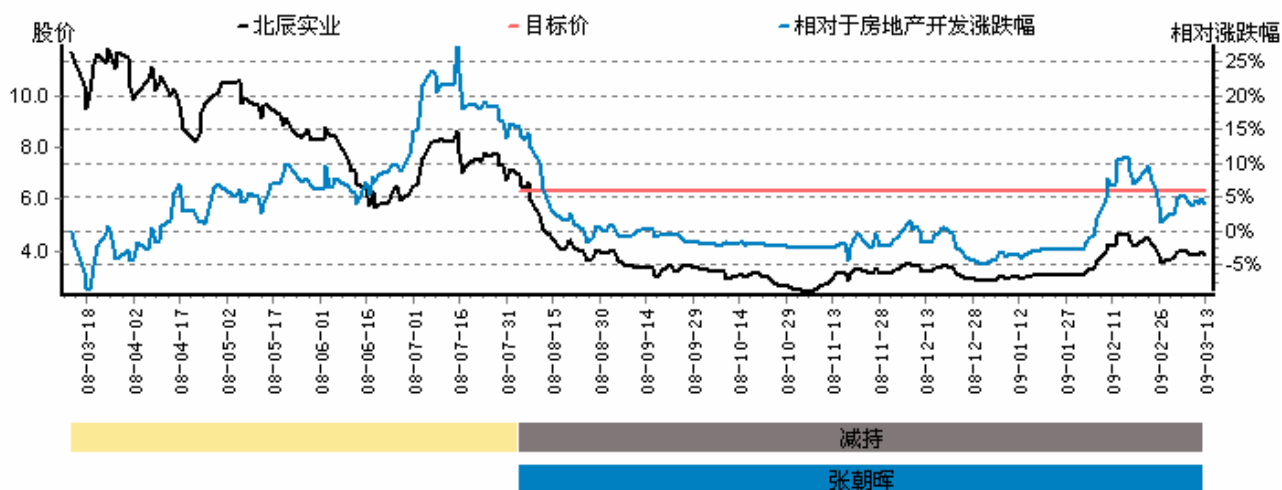
股价表现



预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	4181	4222	4433	4521
主营收入增长率	4.54%	1%	5%	2%
净利润（百万）	449	443	470	511
净利润增长率	36.81%	-1.3%	6.2%	8.7%
EPS（元）	0.13	0.13	0.14	0.15
P/E	33.3	33.3	30.92	28.8

附：



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张朝晖，房地产行业高级分析师 王康，房地产行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010