

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

金融街 (000402)

推荐 (下调)

09 年业绩压力有所加大

2009 年 4 月 1 日

刘细辉 房地产行业高级研究员 86-755-22627484 liuxihui@pasc.com.cn

高 利 86-755-22623263 gaoli@pasc.com.cn

事 项

公司今日公布 08 年年报：08 年公司实现营业收入 55.95 亿元，同比增长 32.8%；归属于母公司股东的净利润 10.39 亿元，同比增加 42.3%；基本每股收益 0.43 元，摊薄每股收益 0.42 元；全面摊薄净资产收益率 7.14%，同比减少 8.36 个百分点；2008 年利润分配方案为每 10 股派发现金 1.5 元（含税）。

主要观点

■ 业绩符合预期，剔除公允价值调整后的实际业绩增长42.3%

我们对公司2008年业绩预测为0.41元，符合我们的预期。由于从2008年1月1日起，公司对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，对2007年净利润进行了追溯调整，使2007年归属于母公司股东的净利润增加174%，公允价值调整使得净利润减少48.1%。但是剔除公允价值调整，报表口径统一为调整前的数据，公司实际业绩增长42.3%。2008年公司计提了2.2亿元减值准备，其中大屯项目计提了1.8亿元跌价准备。

2008年末公司资产负债率46.1%，比07年末下降14个百分点，主要得益于公司在今年1月末通过公开增发筹资82.8亿元及“房产开发+自持物业+经营物业”良好的业务模式。公司年末账面现金73亿元，年末有息负债88亿元，基本相当。

■ 年内房地产开发业务在金额和盈利上均有明显增长

2008年房地产开发业务中，公司实现房产销售面积约28.12万平米、金额47亿元，占公司营业收入比例约为84%，同比增长22%，毛利率增长5.11个百分点。其中主要是将金融街地区的F3写字楼（金祺大厦）出售给光大银行，金额约23亿元。

图表1 2008年公司各项业务经营收入 单位：万元

行业	营业收入		营业成本		营业利润率	
	金额	同比增减	金额	同比增减	利润率	同比增减(百分点)
房产开发	468,331	21.6%	238,966	10.5%	49.0%	5.11
物业租赁	25,310	80.7%	3,081	7.0%	87.8%	8.39
物业经营	31,440	56.2%	22,139	54.0%	29.6%	1.02
合计	525,081	25.2%	264,185	13.2%	49.7%	5.36

资料来源：公司年报、平安证券整理

2008年公司完成总开复工面积约152万平方米，其中新开工面积约24万平方米，竣工面积约49万平方米。其中：在北京地区完成开复工面积66万平方米，开复工项目6个，竣工面积约33万平米，竣工项目2个；北京区域外完成开复工面积约86万平方米，开复工项目10个，其中新开工面积约8万平方米，竣工约16万平方米。2008末公司拥有项目资源622万平米，相对开发规模而言资源极其丰富。

图表2 2008年末公司项目资源

序号	地区及项目名称	功 能	规划建筑面积（平方米）
一、 北京			
1、	金融街中心项目	办公	90,000
2、	金融街 E6 地块	办公	121,718
3、	金融街 E6A 地块	办公	
4、	金融街 E1 地块	商业	19,000
5、	金融街 E2 地块	商业	24,190
6、	金融街 F7 二期	商业	16,123
7、	德胜凯旋项目	办公、公寓	83,300
8、	大屯路项目	住宅	79,789
9、	后沙峪项目	住宅	65,266
10、	复兴门 4-2 项目	办公	160,000
11、	西绦胡同项目	办公	4,960
12、	衙门口项目（含经济适用房）	住宅	430,603
13、	西单美晟广场项目	商业、办公	111,201
14、	德胜国际中心项目	办公	99,944
15、	丽思卡尔顿酒店	酒店	41,127
16、	金融街公寓	酒店式公寓	50,719
17、	金融家俱乐部	商业	6,000
18、	金融街购物中心	商业	89,000
19、	金树街项目	商业	8,966
20、	C3 四合院	商业	2,081
21、	金融大厦	办公	12,825
22、	金阳大厦	办公	10,619
23、	通泰大厦	办公	1,173
24、	富凯大厦	办公	19,261
25、	其他(车位及配套)	配套	25,905
合计			1,573,770
二、 天津			
1、	津门项目	酒店、公寓、商业	244,695
2、	津塔项目	办公、公寓、商业	344,200
合计			588,895
三、 重庆			
1、	大学城融城华府项目	住宅	244,901
2、	马房湾彩立方项目	住宅	226,133
3、	江北城世纪中心项目	办公	336,118

4、	嘉年华大厦项目	商业	14,407
	合计		821,559
四、 南昌			
1、	紫金园一期	住宅	17,874
2、	紫金园二期	住宅	59,051
3、	紫金园三期	住宅	180,000
4、	紫金园四期	住宅	216,000
5、	金融大街项目	商业、金融和办公	250,000
	合计		722,925
五、 惠州			
1、	惠州金海湾项目	住宅、商业及配套	2,469,459
2、	惠州喜来登酒店	酒店	43,524
	合计		2,512,983
	总计		6,220,132

资料来源：公司年报、平安证券整理

■ 北京金融街地区的出租物业和自营物业进入成熟期

公司的出租物业位于北京金融街地区，包括金融街购物中心、金融街C3四合院项目、金树街餐饮及金融街区域部分写字楼和产权车位等，合计建筑面积约为18万平方米，2008年实现营业收入2.53亿元，占比4.5%，同比增长81%，毛利率增长8.39个百分点

2008年公司经营物业包括北京地区的丽思卡尔顿酒店、惠州喜来登酒店、金融街公寓和金融家俱乐部等，本年内新增加了惠州喜来登酒店，这些经营物业合计建筑面积约为14.14万平米，目前已经进入稳定经营期。2008年实现物业营业收入约3.14亿元，占公司营业收入比例5.6%，同比增长56%，毛利率增长1.09个百分点。物业经营收入增长较大的主要原因：一是报告期内金融街丽思卡尔顿酒店受奥运会影响实现营业收入较去年同期大幅增加；二是惠州喜来登酒店于2008年6月开业实现营业收入。

■ 业绩预测和评级

目前公司在北京金融街地区的商业物业已经开发成熟，天津津门津塔将是商业物业的下一个重点；住宅项目则集中在重庆、南昌、惠州地区。预计2009、2010年每股收益为0.49元、0.54元，我们认为公司将面临两个挑战：天津津门津塔项目的销售情况将极大影响公司2009年业绩，金融街地区出租物业受金融危机影响盈利将有所下降，所以考虑到公司盈利水平的可能下降并影响公司增长速度，因此我们下调公司为“推荐”评级。

研究员简介

刘细辉：会计学硕士，房地产行业6年相关从业经历。2005年7月毕业于武汉大学商学院，2005年2月~2007年3月就职于万科企业股份有限公司，2007年3月起就职于平安证券研究所，从事房地产行业研究。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257