

买入 维持

金融街 (000402)

2010 年 5 月 17 日

商业地产先行者，行业调控避风港

2010 年 5 月 14 日收盘价 8.33 元，目标价 13.20 元

房地产行业分析师：帅虎
SAC 执业证书编号：S0850209110692
shuaih@htsec.com
021-23219401

投资建议：公司聚焦商业地产、回归京津区域的战略初具格局，出租类收入占比仍不高，但相关商业地产储备丰富。三期进展顺利。2010 年，公司项目建设将进入高峰；但是，公司现金充裕，净负债权益比例仅为 34%，财务情况极为健康。预测公司 2010 年、2011 年业绩分别为 0.66 元、0.78 元；我们看好公司在商业地产领域的发展前景，而公司的产品结构、财务情况决定了公司受行业调控的影响相对较小；公司 PB 仅为 1.32 倍，为行业最低之一；因此，维持对公司“买入”的投资评级；按照 2010 年 20 倍 PE，给予其 13.2 元的目标价。

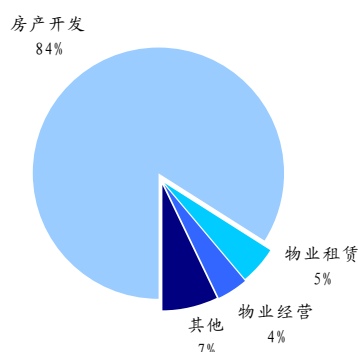
1. 公司聚焦商业地产、回归京津区域的战略初具格局，出租类收入占比仍不高，但相关商业地产储备丰富。2010 年，公司项目建设将进入高峰；但是，公司现金充裕，净负债权益比例仅为 34%，财务情况极为健康。

从历史经验看，在住宅开发的热潮过后，商业地产将成为房地产领域的新热点；而相关金融工具，如 REITs 等的推出，将极大的拓展相关商业地产公司的发展空间，加速商业地产新时代的到来。

自 1993 年以来，公司先后涉足土地开发、房地产开发以及商业地产经营；显然，公司的核心竞争力，在于丰富的商业地产开发运营经验，特别是大规模、整体性的开发运营；作为商业地产的先行者，公司在商业地产领域的开发运营团队以及品牌影响力，在 A 股上市公司中处于领先地位。至于公司同时进行的住宅开发，主要为弥补商业地产投资周期较长的缺点，以快速回笼现金、平滑公司业绩为目的。

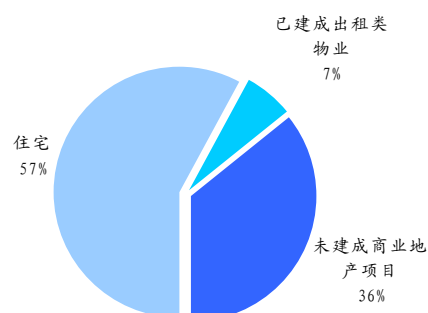
近年来，公司众多典型项目的拓展，如北京西单美晟广场、复兴门、通州商务区、天津南市等项目的获取，正是公司聚焦商业地产、回归京津区域战略的体现。

图 1 2009 年公司收入构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 公司项目构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

2009 年，物业出租收入（物业租赁与物业经营）占公司收入比例近 10%。从公司项目储备构成看，已建成的出租类物业仅为 47 万平方米，而公司项目储备总面积为 720 万平方米，前者比重仅为 6.5%；但是，已获取但未建成的商业地产项目面积接近 260 万平方米，占比高达 35.7%。因此，未来公司出租收入占比将不断提升。

值得一提的是，在巩固了金融街区域商业地产领导者的地位之后，公司通过收购等手段，正不断向北京其他成熟商圈渗透，如西单等；同时，在参股通州商务园开发建设有限公司之后，公司又获取了通州商务园 33.7 万平方米地块，提前布局作为未来北京城市副中心的通州区域。至于天津南市项目的获取，则巩固了公司在天津商务地产领域的领导地位。

2009 年，公司合同销售面积达 85 万平方米，而结算面积仅为 35 万平方米；因此，公司预收款项相对充足。受益于 2009 年的销售盛宴，公司北京融华世家、融景城、金色漫香林、天津津门津塔等主要项目销售情况均超预期。

2010 年，公司开发业务结算收入将主要来自于北京的融景城、金色漫香林、德胜凯旋中心、天津津门津塔公寓，以及重庆、南昌两地项目。2011 年，开发业务结算收入除了上述项目外，北京的融华世家、南昌金融大街、重庆江北世纪城也将贡献利润。

2010 年，公司计划竣工面积 100 万方，相比 09 年增幅达 127%；2010 年，计划开复工面积约 300 万平方米，计划安排项目投资约 280 亿元。显然，公司在 2010 年进入建设高峰，资金需求有所增加；但是，考虑到公司现金充裕，2010 年第 1 季度，公司的资产负债率虽为 63.4%，但净负债权益比例仅为 34%，财务状况极其健康；因此，行业调控并不会对公司财务产生较大压力。

预测公司 2010 年、2011 年业绩分别为 0.66 元、0.78 元；我们看好公司在商务地产领域的发展前景，而公司的产品结构、财务情况决定了公司受行业调控的影响相对较小；公司 PB 仅为 1.32 倍，为行业最低之一；因此，维持对公司“买入”的投资评级；按照 2010 年 20 倍 PE，给予其 13.2 元的目标价。

表 1 公司利润表预测（百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	4214	5595	6231	7451	8017
减：营业成本	2356	2800	3797	3682	3824
营业税金及附加	516	755	847	1071	1089
销售费用	89	132	165	206	330
管理费用	277	300	326	347	389
财务费用	152	23	290	159	244
资产减值损失	17	223	-110	0	0
加：公允价值变动收益	1697	-65	778	200	450
投资收益	313	74	191	0	0
二、营业利润	2816	1371	1885	2186	2591
加：营业外收入	0	54	36	0	0
减：营业外支出	1	8	4	0	0
三、利润总额	2816	1417	1917	2186	2591
减：所得税费用	811	378	543	546	648
四、净利润	2005	1039	1374	1639	1943
归属于母公司所有者的净利润	730	1039	1366	1639	1943
少数股东损益	2	-1	8	0	0
五、每股收益（元）	1.03	0.43	0.55	0.66	0.78

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 不确定性因素。

系统性风险；行业调控措施陆续出台，将对公司住宅项目的销售产生影响。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

帅虎：房地产行业分析师

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、金地集团、招商地产、金融街、华侨城、首开股份、北京城建、张江高科、中国国贸、上实发展、世茂股份、冠城大通、亿城股份、名流置业、华发股份、滨江集团、苏宁环球、万通地产、福星股份、嘉宝集团、格力地产、中南建设、ST 东源、阳光城等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。