



吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

剔除公允价值增值的业绩增长其实很快

——金融街（000402）2010 年中报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2010 年 8 月 19 日

报告关键要素:

金融街2010年中期业绩剔除公允价值增值后的增长依然很快，公司在商务地产领域具有巨大优势，在可能的政策再次收紧的下半年具有“政策避险”优势。我们维持公司“增持”投资评级。

事件:

金融街公布了2010年中期报告。报告期内，公司实现营业收入19.80亿元，同比增长31.59%；营业利润5.04亿元，同比减少51.08%；净利润5.08亿元，同比减少32.78%；每股收益0.20元，同比减少33.33%。

点评:

- **剔除公允价值增值的营业利润增长111%。**公司营业收入增长31.59%而利润大幅减少的主要原因在于去年同期金融街中心A5大厦和德胜国际中心部分楼层竣工转为投资性房地产，并采取公允价值计量，产生较多公允价值变动损益，而本期没有。剔除2009年上半年公允价值变动收益7.90亿元的影响，报告期内公司营业利润同比增长111.06%。
- **各项经营状况良好，毛利率大幅提升。**房地产开发方面，公司报告期内销售面积约12万平方米，销售金额约为27.40亿元，结算面积约7万平方米，毛利率增加9.26个百分点至48.60%的高水平；经营物业方面，公司持有的经营物业约为14万平方米，营业收入增长21.16%，毛利率提高3.26个百分点至91.32%；出租物业方面，公司出租物业建筑面积约为33万平方米，实现营业收入2.16亿元，同比增长73.40%，毛利率提高11.31个百分点至32.83%。

表1: 公司分行业营业收入与毛利率表

行业	营业收入 (百万元)	毛利率 (%)	营业收入同期增 减 (%)	毛利率较去年同期增减 (百分点)
房地产开发	1635.96	48.6	52.10	提高了 9.26 个百分点
物业租赁	216.38	91.32	73.40	提高了 3.26 个百分点
物业经营	126.07	32.83	21.16	提高了 11.31 个百分点

资料来源: 中原证券、公司公告

- **公司下半年可售及结算资源丰富。**公司上半年实现开复工面积226万平方米，占年初计划的75%，竣工面积5.60万平方米，这意味着公司下半年将有大量工程竣工进入可售。报告期内公司的预收账款达到41.55亿元，可供结算的资源充足。
- **看好公司经营性物业和出租物业。**公司一直以来以商务地产为主导战略，在该领域具有巨大的优势，由于该领域受地产调控影响小，加上国内经济的强劲增长使得我们继续看好公司经营性物业和出租物业，这两块业务将继续给公司带来稳定的收入增长和现金流。
- **公司资金压力加大。**公司报告期内土地购置支出65.89亿元，工程款支出26.44亿元，分别同比增长10倍和1.17倍，导致公司经营性活动净现金流出增加5.67倍至67.74亿元。报告期末公司现金为97.29亿元，比短期借款多出34.29亿元，短期偿债资金压力不大。但短期借款和长期借款总额比上

年同期增加了38.64亿元，如果下半年销售市场不好，公司资金压力将明显加大。

- **维持公司“增持”的投资评级。**我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.52元和0.65元，目前对应的市盈率分别为14.20倍和11.50倍。我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**下半年行业再次调控的风险；公司销售严重落后于预期。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	55.95	62.31	73.25	91.81
增长比率（%）	32.77	11.37	17.55	25.34
净利润（亿元）	10.39	13.66	15.86	19.59
增长比率（%）	42.33	31.47	16.09	23.52
每股收益（元）	0.43	0.55	0.52	0.65
市盈率（倍）	17.30	13.53	14.20	11.50

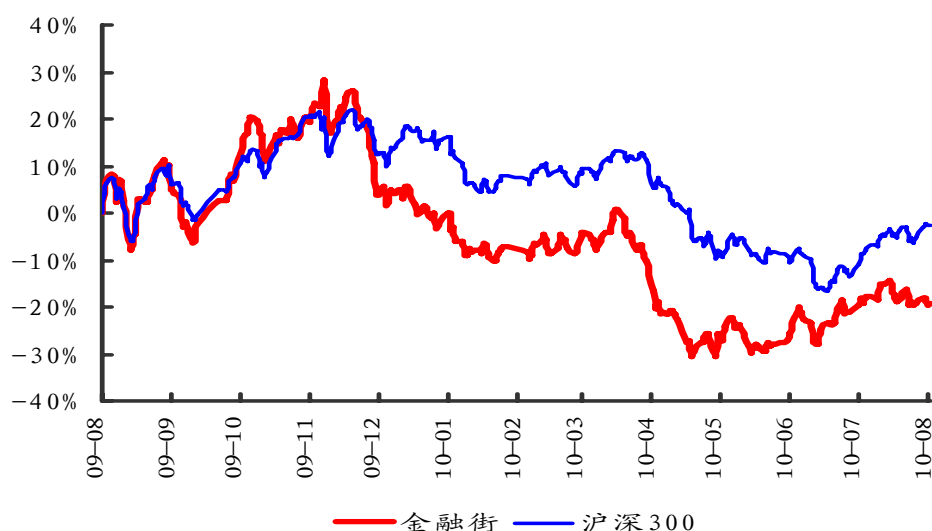
市场数据（2010年08月18日）

收盘价（元）	7.44
一年内最高/最低（元）	15.35/6.97
沪深300指数	2937.36
市净率（倍）	1.15
流通市值（亿元）	225.17

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	6.45
每股经营现金流（元）	-2.73
销售毛利率（%）	52.30
净资产收益率（%）	3.17
资产负债率（%）	65.09
总股本/流通A股（亿股）	30.26/30.26
B股（亿股）	/

金融街相对沪深300指数走势图



相关研究

金融街（000402）09 年年报点评：开发业务与公允价值增值皆稳步增长…… 2010 年 4 月 6 日
 金融街（000402）调研简报：兼具价值长期增值与销售短期快速增长…… 2009 年 10 月 20 日
 金融街（000402）09 年中报点评：聚焦京津的商业地产领先者…… 2009 年 8 月 21 日
 金融街（000402）08 年年报点评：进一步向商业地产转型…… 2008 年 3 月 30 日
 金融街（000402）深度研究报告：以商业地产开发为主的综合运营商…… 2007 年 7 月 17 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。