

公司研究

房地产

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街

九号院一号楼六层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500511030001

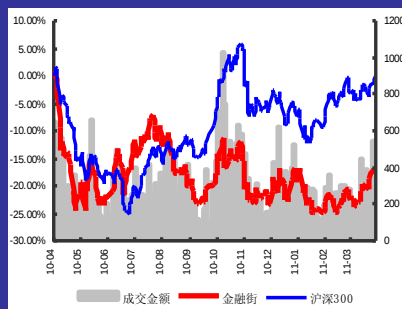
zhangdongfeng@cindasc.com

最新价：7.08 元

基础数据

52 周内股价波动区间（元）	6.29-11.00
最近一月涨跌幅（%）	5.36
总股本（亿股）	30.27
流通 A 股比例（%）	99.98
总市值（亿元）	214.32
流通市值（亿元）	214.27
总资产（亿元）	541.68
十大流通股东（%）	34.56

近一年股价走势



金融街（000402）

商业模式日臻成熟 领衔绿色商务地产

2011 年 4 月 9 日

投资要点

- 公司于 4 月 8 日公布 2010 年年报。
- **合理安排开发进度，利润稳定增长** 报告期内公司实现营业收入 81.1 亿元，同比增长 30.15%；实现归属于母公司所有者净利润 17.82 亿元，同比增 30.52%；基本每股收益 0.59 元，同比增长 31.1%，加权平均净资产收益率 10.98%。利润分配预案为每 10 股派发现金 2.5 元（含税）。
- **京外地区业务增长迅猛** 近三年，北京地区营业收入占全部营收的比例分别为 88.6%、63.9%、57.7%，呈逐年下降的趋势，而天津、重庆、惠州等京外地区占营收的比重迅速增长。
- **存货大幅增加，未来业绩增长信号明确** 报告期末，公司存货总额为 284.5 亿元，较上年末 185.5 亿元增加 53.4%；存货中的开发产品更是增长达 4.6 倍，显示公司未来销售及结转增长潜力较大。公司存货增加主要源于对通州商务园项目、重庆长安二厂项目、北七家项目、菜西危改项目和复兴门内 4-2#项目的投入。
- **销售费用增长快于收入增长** 公司销售费用同比增加 66.8%，主要是报告期内在售项目及签约额较上年同期大幅增加，导致销售代理费用增加。
- **货币资金、预收帐款大幅增加** 预收款 89.58 亿元，比期初增加 2.19 倍，在手货币资金余额高达 139.1 亿元，比上年末增加 7.2 亿元。
- **开复工及投资计划趋于稳健** 2011 年，公司全年计划开复工面积不低于 330 万平方米，实现竣工面积约 110 万平方米，安排项目投资约 160 亿元，增幅较去年计划数更为务实。
- **投资建议** 公司已建立“金融街”的良好品牌形象，积累了丰富的商务客户资源。公司预收款余额相当于去年全年营业收入的 110%，2011 年业绩增长明确；拥有总建筑面积约 788 万平方米的可开发资源，土地储备丰厚。

鉴于对公司的美好预期，上调 2011 年盈利预测，每股收益 0.66 元，预计 2012 年每股收益为 0.87 元，对应市盈率分别为 10.7X、8.14X。整体看，估值吸引力较强，维持 买入 评级。

合理安排开发进度，利润稳定增长

报告期内公司实现营业收入 81.1 亿元，同比增长 30.15%；实现归属于母公司所有者净利润 17.82 亿元，同比增 30.52%；基本每股收益 0.59 元，同比增长 31.1%，扣除非经常性损益后的基本每股收益同比增长达 121%；每股净资产 5.58 元，加权平均净资产收益率 10.98%。利润分配预案为每 10 股派发现金 2.5 元（含税）。

公司收入、利润增加的主要原因是已销房产开发项目中满足收入确认条件的较多，营业收入增加导致报告期利润增加，同时，金融街购物中心二期计入投资性房地产采用公允价值计量，也导致利润增加。

合同签约额创新高

公司加强政策研究和市场变化的反应速度，积极推进重点项目的销售，报告期内实现房产销售签约面积约 86 万平方米，房产销售合同金额约 162 亿元，签约额同比增长 54%；结算面积约 42 万平方米，实现营业收入约 74 亿元，营业收入同比增长 40.72%。

持有物业规模增加，出租经营收入逐年增长

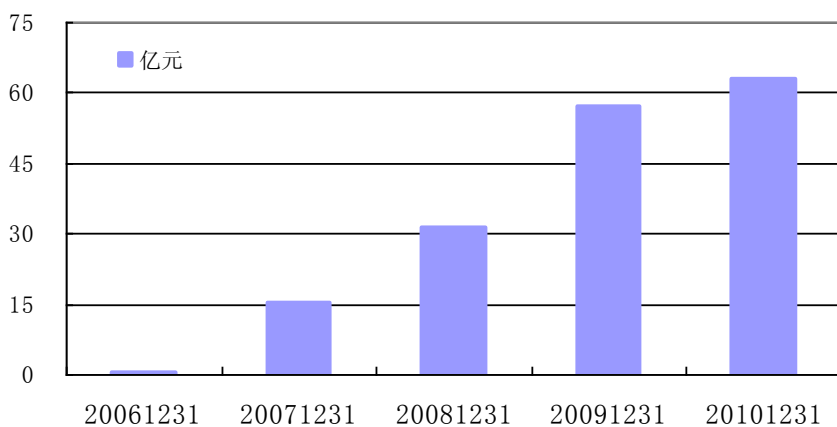
公司目前在北京、天津等城市的核心区域已经持有 54 万平方米的优质物业，在自持物业的经营管理方面积累了较为丰富的经验。

公司持有经营物业约 21.6 万平方米，报告期内实现营业收入约 2.86 亿元，同比增长 17.94%，从单个物业经营情况看，均在各自竞争组别中名列前茅。

持有出租物业约 32 万平方米，实现营业收入约 4.44 亿元，同比增长 52.91%。

未来三年，公司将进一步增持优质商务地产，更加突出商务地产优势，实现公司的长期价值。

图表 1 公司投资性房地产增长情况



资料来源：WIND 资讯，信达研发

图表 2 近三年公司自持物业及收入变动情况

项目	万平方米, 万元				
	20101231	同比增减	20091231	同比增减	20081231
建筑面积	54.08	15%	47.04	46%	32.14
物业租赁收入	44361	53%	29011	15%	25310
物业经营收入	28623	18%	24270	-23%	31440

资料来源：公司公告，信达研发

京外地区业务增长迅猛

近三年，北京地区营业收入占全部营收的比例分别为 88.6%、63.9%、57.7%，呈逐年下降的趋势，而天津、重庆、惠州等京外地区占营收的比重迅速增加。

2008 年，公司除进行北京金融街的房产开发、房屋租赁和经营管理外，开始不断加大对北京金融街区域以外重点项目的投资和开发；

2009 年，在“聚焦京津”的同时，公司开始实施“以商务地产为主导，立足北京，面向全国重点城市”的发展战略；

2010 年，在顺应大势和总结发展经验的基础上，适合公司实际的商业模式、发展战略更加清晰和成熟，并在具体运营与实施中取得显著成效。

图表 3 按主要区域划分 营业收入增长情况

区域	万元		
	营业收入	占营业收入比例	较上年增长 (%)
重庆地区	83,369.36	10.28%	242.38%
惠州地区	49,581.16	6.11%	67.29%
天津地区	200,542.12	24.73%	34.14%
北京地区	475,646.66	58.65%	19.49%

资料来源：公司公告，信达研发

建筑城市精神，提升区域价值

公司致力于在重点城市的核心地段打造高品质和标志性建筑，提升区域价值。北京金融街的开发，确立了公司在商务地产市场的品牌和地位；公司建设的天津环球金融中心，成为天津未来城市形象代表；公司率先在重庆江北嘴投资建设重庆

金融中心，引领了该区域商务市场的发展；公司在惠州巽寮湾畔开发金海湾度假区，带动了区域旅游度假产业的发展。

销售费用增长快于收入增长

公司销售费用同比增加 66.8%，主要是报告期内在售项目及签约额较上年同期大幅增加，导致销售代理费用增加。

业务规模扩张，经营活动产生的现金流量加大

报告期内，公司经营活动现金流量净额为-24.81 亿元，2009 年为-15.71 亿元，变动的主要原因，一是报告期内公司项目购置支出 97 亿元及工程款支出 42 亿元，较上年同期项目购置支出 47 亿元及工程款支出 30 亿元增加较多；二是报告期内公司销售商品收到现金 143 亿元，较上年同期 75 亿元增加较多。

存货大幅增加，未来业绩增长信号明显

报告期末，公司存货总额为 284.5 亿元，较上年末 185.5 亿元增加 53.4%；存货中的开发产品更是增长达 4.6 倍，显示公司未来销售及结转增长潜力较大。

公司存货增加主要源于对通州商务园项目、重庆长安二厂项目、北七家项目、莱西危改项目和复兴门内 4-2#项目的投入。

开发产品金额大幅增加主要是大屯项目、重庆金融中心项目（原江北城项目）、津门项目、津塔项目、惠州金海湾项目竣工，发生结转。

货币资金、预收帐款大幅增加

公司预收款项期末数为 89.58 亿元，比期初增加 2.19 倍，主要是由于天津大都会项目、复兴门内 4-2#项目、重庆融城华府、津塔写字楼、惠州巽寮湾滨海旅游度假区和重庆金融中心预收房款增加。

公司在手货币资金余额高达 139.1 亿元，比上年末增加 7.2 亿元，主要是公司预收售房款增加所致。

开复工及投资计划趋于稳健

报告期内，公司实现项目投资约 147 亿元，总开复工面积 289 万平方米，竣工面积 74 万平方米，分别为年初计划数的 52.5%、96.3%、74%，工程进度及投资完成情况均低于预期。

2011 年，公司力求合理把握现有项目的开发、销售节奏，促进经营效益的持续提升。全年计划开复工面积不低于 330 万平方米，实现竣工面积约 110 万平方米，安排项目投资约 160 亿元，增幅较去年计划数更为务实。

投资建议

公司已建立“金融街”的良好品牌形象，积累了丰富的商务客户资源，形成了团结协作、追求卓越的管理团队。未来，公司将不断强化商务地产特色，以合理成本积极增加商务地产项目储备，创新商务地产自持的业务模式，提高商务地产盈利能力。

公司立足北京，并陆续进入重庆、天津、惠州等城市。近五年来，公司总资产年均增幅达到 50.1%，净资产年均增幅达到 57.2%；收入年均增幅达到 33.9%，净利润年均增幅达到 35.1%，公司扩张及业务增长稳健、强劲。

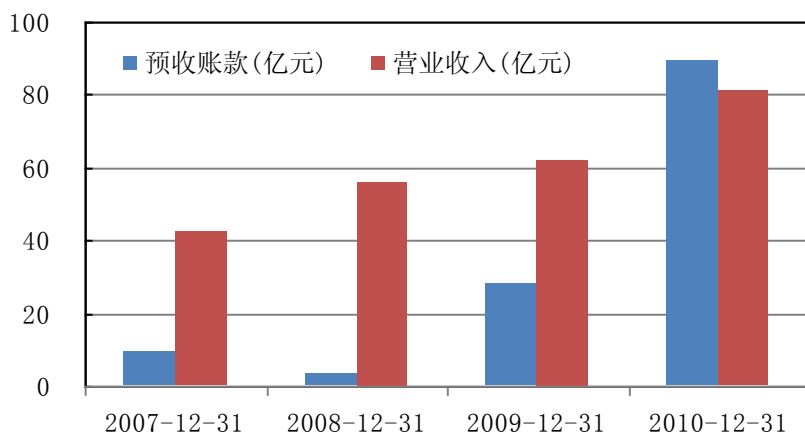
公司预收款余额近 90 亿元，相当于去年全年营业收入的 110%，2011 年业绩增长明确；拥有总建筑面积约 788 万平方米的可开发资源，土地储备丰厚。

鉴于对公司的良好预期，上调 2011 年盈利预测，每股收益 0.66 元，预计 2012 年每股收益为 0.87 元，对应市盈率分别为 10.7X、8.14X。整体看，估值吸引力较强，维持 买入 评级。

风险提示

公司商务地产的比重达到 70%以上，将不可避免的遇到商务地产自身业务特点带来的发展压力，一是商务地产相对住宅开发周期长，周转速度慢；二是持有物业短期会沉淀大量资金，较长的培育期会对公司的短期业绩造成一定压力。

图表 4 公司预收账款及营业收入增长情况



资料来源：公司公告，信达研发

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102