

强烈推荐-A (维持)

金融街 000402.SZ

目标估值: 8.40 元

当前股价: 7.09 元

2011 年 4 月 11 日

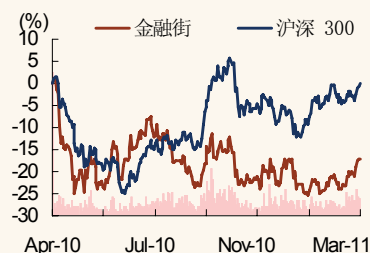
低估的战略筹码

基础数据

上证综指	3030
总股本(万股)	302708
已上市流通股(万股)	302644
总市值(亿元)	214
流通市值(亿元)	214
每股净资产(MRQ)	5.6
ROE(TTM)	7.5
资产负债率	68.2%
主要股东	北京金融街投资(集团)有限公司
主要股东持股比例	26.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	5	-20
相对表现	5	-5	-19



相关报告

- 1、《金融街(000402)——两手都很硬》2010/08/13
- 2、《金融街(000402)——绝对的战略筹码》2009/10/20

贾祖国 010-57601862

jiazg@cmschina.com.cn
S1090205070135

孟群 0755-25310921

mengqun@cmschina.com.cn
S1090511030002

洪俊骅 021-68407139

hongjh@cmschina.com.cn
S1090210090015

公司房地产开发和持有物业双双发力,未来3年内公司业绩步入更高增速,公司RNAV为18.2元。

- **2010 年业绩符合预期:** 2010 年主营收入 81.1 亿 (YOY30.2%), 归属母公司利润 17.8 亿元 (YOY30.5%), EPS0.59 元, 基本符合我们先前 0.58 元的预期;
- **公司房地产开发业务发力:** 公司的项目储备主要在北京、天津、重庆和惠州, 权益建面约 678 万平。2010 年公司销售额为 162 亿 (YOY54%)。公司 2011 年计划竣工面积 110 万平米 (YOY48.6%)。预计 2011 年房地产开发业务结算额为 161.98 亿 (YOY131.4%);
- **公司持有物业发力:** 2010 年公司出租物业实现营业收入 4.4 亿元 (YOY52.9%)。预计 2011 年达到 7.62 亿元 (YOY73.2%);
- **投资评级及估值:** 公司在北京金融街地区有 65 万平建面左右的持有物业。公司 RNAV 为 18.2 元。按目前 30.3 亿的股本, 我们预计公司 2011 到 2013 年公司 EPS 分别为 0.84 元、1.25 元和 1.38 元。目标价按 10 倍 PE 估值, 也即为 8.4 元, 维持公司股票强烈推荐-A 的投资评级;
- **风险提示:** 行业调控超预期导致量价低迷。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	6231	8110	17422	21214	24381
同比增长	11%	30%	115%	22%	15%
营业利润(百万元)	1885	2260	3581	5155	5824
同比增长	38%	20%	58%	44%	13%
净利润(百万元)	1366	1782	2535	3772	4192
同比增长	31%	31%	42%	49%	11%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.84	1.25	1.38
PE	12.9	12.0	8.5	5.7	5.1
PB	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8

资料来源: 招商证券

表 1: 重点公司投资评级

元,亿元,万平	总市值	每股净资产	土地储备	股价	RNAV	10EPS	11EPS	10PE	11PE	评级
商业地产										
中国国贸	103.9	4.31	110	10.3	20.0	0.12	0.30	85.9	34.4	强烈推荐—A
开发加持有										
金融街	214.3	5.21	769	7.1	13.4	0.58	0.74	12.2	9.6	强烈推荐—A
世茂股份	190.6	7.04	831	16.3	22.9	0.75	0.80	21.8	20.4	审慎推荐—A
张江高科	177.8	3.76	367	11.5	13.7	0.55	0.60	20.9	19.1	审慎推荐—A
浦东金桥	87.4	3.67	91	10.4	13.0	0.40	0.45	25.9	23.0	审慎推荐—A
开发类										
北京城建	116.9	5.86	244	15.8	18.6	1.35	1.41	11.7	11.2	强烈推荐—A
华业地产	48.6	3.38	158	7.5	14.0	0.43	0.89	17.5	8.5	强烈推荐—A
荣盛发展	205.3	3.32	1766	14.3	10.8	0.71	0.96	20.2	14.9	强烈推荐—A
首开股份	209.9	9.91	975	18.3	19.0	1.17	1.50	15.6	12.2	强烈推荐—A
金地集团	312.1	3.95	1838	7.0	7.8	0.60	0.74	11.6	9.4	强烈推荐—A
福星股份	100.9	6.62	611	14.2	14.5	0.71	0.89	19.9	15.9	强烈推荐—A
苏宁环球	159.5	2.02	1451	9.4	11.8	0.60	0.90	15.6	10.4	强烈推荐—A
万科 A	1006.1	4.02	4600	9.2	10.6	0.66	0.91	13.8	10.1	强烈推荐—A
招商地产	334.9	10.60	980	19.5	28.7	1.17	1.60	16.7	12.2	审慎推荐—A
保利地产	658.4	6.49	4600	14.4	17.5	1.08	1.37	13.4	10.5	审慎推荐—A
鲁商置业	91.5	1.08	575	9.1	8.5	0.44	0.73	20.8	12.5	审慎推荐—A
冠城大通	73.0	2.96	215	9.9	7.6	0.80	1.15	12.4	8.6	审慎推荐—A
格力地产	49.0	3.09	183	8.5	11.5	0.25	0.52	33.9	16.3	审慎推荐—A
华发股份	103.4	7.05	650	12.7	19.2	0.92	1.06	13.8	11.9	审慎推荐—A
天津松江	50.7	1.10	283	8.1	6.1	0.20	0.25	40.5	32.4	审慎推荐—A
新湖中宝	299.0	1.38	927	5.9	3.7	0.28	0.40	21.0	14.7	审慎推荐—A
龙元建设	64.8	5.05		13.7		0.50	0.80	27.3	17.1	审慎推荐—A
浙江广厦	46.8	2.35	219	5.4	5.2	0.37	0.41	14.5	13.1	审慎推荐—A
滨江集团	162.5	3.18	385	12.0	11.5	0.71	0.85	16.9	14.1	审慎推荐—A
信达地产	103.3	3.77	388	6.8	6.5	0.45	0.50	15.1	13.6	审慎推荐—A
苏州高新	74.4	3.25	273	8.4	6.9	0.36	0.40	23.8	21.1	审慎推荐—A
华丽家族	122.9	3.09	94	23.3	9.7	0.98	0.88	23.7	26.5	审慎推荐—A
亿城股份	55.9	2.91	185	5.6	6.4	0.48	0.60	11.7	9.4	审慎推荐—A
建发股份	201.6	2.41	545	9.0	6.5	0.60	0.68	15.0	13.3	审慎推荐—A
中南建设	156.7	3.95	1135	13.4	13.0	0.64	0.85	21.1	15.8	审慎推荐—A
中天城投	154.8	1.53	1027	17.0	7.8	0.59	0.98	28.7	17.3	审慎推荐—A
凤凰股份	54.4	1.90	114	7.4	4.7	0.25	0.35	29.4	21.0	审慎推荐—A
上实发展	93.7	2.39	627	8.7	11.5	0.30	0.44	28.8	19.7	审慎推荐—A
京投银泰	68.4	2.31	128	9.2	5.4	0.36	0.54	25.4	17.1	审慎推荐—A
中大股份	77.3	6.20	180	17.6	18.3	1.13	1.46	15.6	12.1	审慎推荐—A
天宸股份	30.0	1.56	49	8.5	7.6	0.45	0.45	18.9	18.9	审慎推荐—A

资料来源: 招商证券研发中心

参考报告:

专著:

《房地产投资原理》，贾祖国，孟群著，经济科学出版社出版，2010年9月

中国当代房地产研究专题系列:

《中国当代房地产研究专题之一——城市化、人口流动与房价》2008/07/18

《中国当代房地产研究专题之二——日本房地产泡沫经验及借鉴》2008/07/21

《中国当代房地产研究专题之三——货币政策、房地产周期与股票价格》2008/09/08

《中国当代房地产研究专题之四——房地产估值的国际比较》2008/09/17

《中国当代房地产研究专题之五——美国房地产市场概览》2008/09/28

《中国当代房地产研究专题之六——房地产股票估值的国际比较》2008/10/06

《中国当代房地产研究专题之七——保障住房的国际比较》2008/10/10

《中国当代房地产研究专题之八——人口空间分布的总结与展望》2009/05/08

《中国当代房地产研究专题之九——房地产周期的总结与展望》2009/05/12

《中国当代房地产研究专题之十一——城市兴衰的总结与展望》2009/06/03

《中国当代房地产研究专题之十一——美国 REITs 行业概要》2009/07/14

《中国当代房地产研究专题之十二——房地产与人口的总结与展望》2009/08/18

《中国当代房地产研究专题之十三——房地产商业模式的总结与展望》2009/09/16

《中国当代房地产研究专题之十四——土地制度研究》2010/10/20

《中国当代房地产研究专题之十五——国际核心城市的总结与展望》2010/10/22

海外房地产企业研究专题系列:

《海外房地产企业研究专题之一——波士顿地产:美国最大的上市写字楼 REIT》2009/07/14

《海外房地产企业研究专题之二——世邦魏理仕:全球房地产服务业龙头》2009/09/04

《海外房地产企业研究专题之三——帕尔迪:全球房地产开发业龙头》2009/09/22

全球房地产月报系列:

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	33379	44783	47938	55971	66165
现金	13189	13907	9955	31816	37086
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	95	0	0	0
应收款项	540	309	0	0	0
其它应收款	609	85	35	42	49
存货	18550	28452	37840	23992	28886
其他	492	1935	108	120	144
非流动资产	8975	9385	8976	8756	8561
长期股权投资	312	318	318	318	318
固定资产	1643	1650	1466	1300	1153
无形资产	684	594	535	481	433
其他	6336	6823	6657	6657	6657
资产总计	42354	54168	56913	64727	74726
流动负债	12348	20911	27310	31248	36868
短期借款	2720	5010	600	600	600
应付账款	1501	1465	3243	3599	4333
预收账款	2811	8958	14055	15595	18776
其他	5316	5478	9412	11454	13160
长期负债	14063	16014	9674	9684	9694
长期借款	7714	9554	9564	9574	9584
其他	6348	6461	110	110	110
负债合计	26410	36925	36984	40932	46562
股本	2481	3027	3027	3027	3027
资本公积金	8216	7645	7645	7645	7645
留存收益	4818	6229	8763	12535	16727
少数股东权益	428	342	494	588	764
母公司所有者权益	15515	16901	19435	23207	27399
负债及权益合计	42354	54168	56913	64727	74726

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(1571)	(2481)	7208	21986	5395
净利润	1366	1782	2535	3772	4192
折旧摊销	0	0	247	220	195
财务费用	0	0	118	135	135
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	4789	17766	696
其它	(2936)	(4264)	(479)	94	176
投资活动现金流	(33)	757	113	0	0
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(33)	757	113	0	0
筹资活动现金流	7494	2442	(11274)	(125)	(125)
借款变动	0	0	(5480)	10	10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	7494	2442	(5794)	(135)	(135)
现金净增加额	5890	718	(3952)	21862	5270

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6231	8110	17422	21214	24381
营业成本	3797	4502	10811	11996	14443
营业税金及附加	847	943	1871	2697	2590
营业费用	165	275	408	484	548
管理费用	326	403	633	746	841
财务费用	290	256	118	135	135
资产减值损失	(110)	(142)	0	0	0
公允价值变动收益	778	353	0	0	0
投资收益	191	33	0	0	0
营业利润	1885	2260	3581	5155	5824
营业外收入	36	285	0	0	0
营业外支出	4	15	0	0	0
利润总额	1917	2531	3581	5155	5824
所得税	543	697	895	1289	1456
净利润	1374	1834	2686	3866	4368
少数股东损益	8	51	151	94	176
母公司所有者净利润	1366	1782	2535	3772	4192
EPS (元)	0.55	0.59	0.84	1.25	1.38

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	11%	30%	115%	22%	15%
营业利润	38%	20%	58%	44%	13%
净利润	31%	31%	42%	49%	11%
获利能力					
毛利率	39.1%	44.5%	37.9%	43.5%	40.8%
净利率	21.9%	22.0%	14.5%	17.8%	17.2%
ROE	8.8%	10.5%	13.0%	16.3%	15.3%
ROIC	5.6%	5.5%	9.2%	11.7%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	62.4%	68.2%	65.0%	63.2%	62.3%
净负债比率	27.9%	28.9%	17.9%	15.8%	13.7%
流动比率	2.7	2.1	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.2	0.8	0.4	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.4	0.3	0.5	0.7	0.9
应收帐款周转率	10.9	19.1	112.7		
应付帐款周转率	2.5	3.0	4.6	3.5	3.6
每股资料(元)					
每股收益	0.55	0.59	0.84	1.25	1.38
每股经营现金	-0.63	-0.82	2.38	7.26	1.78
每股净资产	6.25	5.58	6.42	7.67	9.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	12.9	12.0	8.5	5.7	5.1
PB	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.2	11.5	7.5	5.4	4.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾祖国，复旦大学金融学博士、南京大学经济学硕士，7 年证券从业经验。05 年进入招商证券研发中心，先后从事策略与债券研究。目前为招商证券研发中心副董事，房地产行业分析师。08 年《新财富》房地产行业最佳分析师，07 年《新财富》债券（团体）最佳分析师。

孟群，经济学硕士，08 年加盟招商证券，任房地产行业分析师。

洪俊骅，上海交通大学经济学与工学双学士，复旦大学管理学硕士，2006 年 7 月-2009 年 3 月在保利房地产股份有限公司董事会秘书办公室工作，2 年证券从业经验，2010 年 1 月加盟招商证券，任房地产行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。