

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

业绩增长稳定，商业地产将是 2011 年亮点

——金融街（000402）2010 年年报点评报告

研究报告-公司点评

买入（调高）

发布日期：2011 年 4 月 8 日

报告关键要素：

金融街是地产行业商业地产企业的典范，将受益于商业地产大发展的2011年，即使除掉公允价值增值对净利润的贡献，公司未来两年的业绩将有望保持30%左右的稳定增长。公司目前价值低估，具有较高的安全边际，提高公司投资评级至“买入”。

事件：

金融街公布了2010年年报。报告期内，公司实现营业收入80.10亿，同比增长30.15%；利润总额22.60亿，同比增长19.88%；归属于母公司所有者的净利润17.82亿，同比增长30.52%；基本每股收益0.59元。分配方案：每10股派发现金2.50元。

点评：

- **公司业绩超过我们预期。**2010年公司利润总额22.60亿元，超过我们的预期，主要因为公司报告期内公允价值增加对营业利润形成了3.53亿元的贡献，扣除公允价值增加后的每股收益约为0.50元，基本符合我们的预期。

表1：公司分业务营业收入及营业利率表

行业	营业收入		营业利率		备注
	金额	同比增长率	利润率	同比增减	
房地产开发	7380.45	43%	42.12%	提高 3.64 个百分点	结算项目大增所致
物业租赁	443.61	53%	90.40%	提高 4.63 个百分点	由于金融街中心（A5）大厦和德胜国际中心分别与 2009 年 5 月和 3 月竣工，租期不满一年，而 2010 年租期为全年
物业经营	286.23	17.94%	34.70%	提高 8.04 个百分点	公司所持物业经营项目逐步进入成熟运营期所致

资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **房地产开发销售业务不断创公司新高。**报告期内，公司完成总开复工面积289万平方米，其中新开工面积98万平方米，竣工面积74万平方米。公司实现房产销售签约面积约86万平方米，签约额约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43.39%。2011年，由于公司将售资源多处于限购城市，公司开发业务将面临较大的压力，但是我们认为公司将有望保持去年的销售水平。

图 1: 公司房地产开发营业收入图

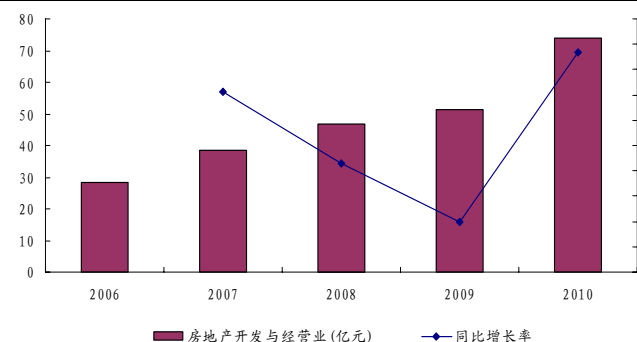
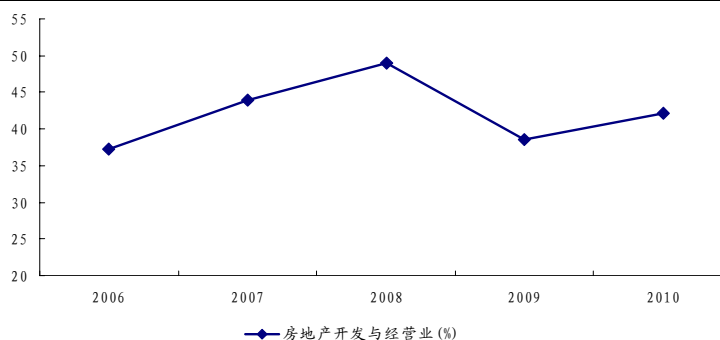


图 2: 公司房地产开发业务毛利率图



资料来源：中原证券研究所，公司公告

资料来源：中原证券研究所，公司公告

- **出租业务将回归稳定增长。**公司持有的出租物业包括金融街中心、德胜国际中心部分房产、金融街购物中心（一期、二期）、金融街C3 四合院、金树街餐饮、金融街区域的零散写字楼和车位及重庆嘉年华部分写字楼和车位等，合计建筑面积约32万平方米。报告期内，公司出租物业合计实现营业收入约4.44亿元，同比增长52.91%。公司出租物业实现的收入同比大幅增长主要原因在于，由于金融街中心（A5）大厦和德胜国际中心分别与2009年5月和3月竣工，租期不满一年，而2010年租期为全年。出租业务对净利润的贡献主要取决于租金可出租面积的增长，增长相对非常稳定，2011年出租业务将会回归到较低的稳定增长态势。
- **土地储备充足。**2010年，公司通过项目收购、招拍挂等多种方式获取新项目约202万平方米，截至2010年末，公司拥有总建筑面积约788万平方米的可开发项目，土地储备处于北京（占比30%）、天津（15%）、重庆（28%）和惠州（28%）等地，项目大多处于城市核心地带，价值量较高。
- **商业地产继续保持行业领先。**公司是商业地产龙头企业之一，一直以来被视为商业地产的典范，在地产行业不约而同加大商业地产投资力度的2011年，公司无疑将在商业地产领域占据较大的优势并从中受益。截至报告期末，公司拥有建筑面积约54万平方米的自持物业。

表2: 金融街自持物业列表

区域	项目名称	功能	建筑面积 (千平方米)
北京	金融街中心项目	办公	90
	德胜国际中心项目	办公	30.576
	里斯卡尔顿酒店	酒店	41.127
	金融街公寓	酒店式公寓	49.978
	金融街俱乐部	商业	5.391
	金融街购物中心	商业	89
	金融街购物中心二期	商业	22.573
	金融街项目	商业	8.11
	C3 四合院	商业	2.081
	金融大厦	办公	12.825
	金阳大厦	办公	10.619
	其他零散写字楼	办公	8.307

	其他（车位及配套）	配套	36.922
	合计		407.499
天津	天津瑞吉酒店	酒店	75.8
	合计		75.8
重庆	嘉年华大厦项目	配套为主	13.93
	合计		13.93
惠州	惠州喜来登酒店	酒店	43.524
	合计		43.524
合计			540.573

数据来源：中原证券研究所、公司公告

- **2011年业绩保障性较高。**2010年末，公司尚有89.58亿元预售账款可供2011年结算，是2010年营业收入的1.1倍。另外，2011年公司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，可售资源丰富。
- **盈利预测。**我们预计公司2011-2012年每股收益分别为0.75和0.99元，4月7日收盘价对应的市盈率分别为9.37倍和7.17倍，估值低于万科等龙头公司及行业平均估值水平，加上公司是典型的拥有大量优质自持物业资源的商业地产龙头企业，将在2011年有更多的优势，我们提高公司投资评级至“买入”。
- **风险提示。**房地产调控政策风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	62.31	81.10	106.77	137.68
增长比率 (%)	11.37	30.15	31.65	28.95
净利润 (亿元)	13.66	17.82	22.91	29.93
增长比率 (%)	31.39	30.52	28.54	30.65
每股收益 (元)	0.55	0.59	0.76	0.99
市盈率 (倍)	12.89	12.02	9.37	7.17

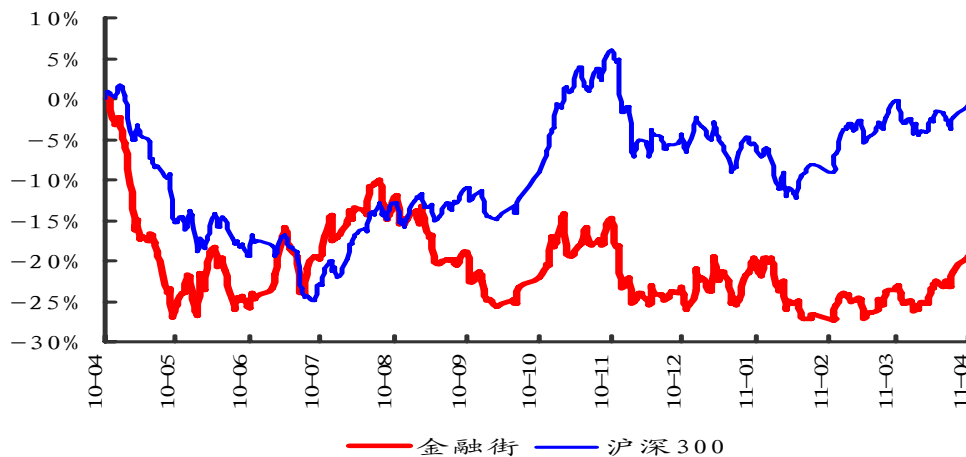
市场数据 (2011年4月8日)

收盘价 (元)	7.09
一年内最高/最低 (元)	11.19/6.29
沪深300指数	3324.42
市净率 (倍)	1.27
流通市值 (亿元)	214.57

基础数据 (2010年12月31日数据)

每股净资产 (元)	5.58
每股经营现金流 (元)	(0.82)
毛利率 (%)	44.50
净资产收益率 (%)	11.00
资产负债率 (%)	68.17
总股本/流通股 (亿股)	30.27/30.26
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

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。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。