

投资评级：

推荐（上调）

基本资料：

当前股价（元）	6.80
总股本（百万）	3027
流通股（百万）	3026
EPS (ttm)	0.4349
每股净资产（元）	5.75
资产负债率	69.92%
真实资产负债率	49.10%

公司走势图



研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

相关报告：

《以宅养商仍将持续——金融街（000402）2010 年报点评》

三大主营业务齐头并进

——金融街（000402）2011 年中报点评

公司发布 2011 年中报，报告期内公司实现营业收入 46.16 亿元，同比增长 133.2%，归属上市公司股东净利润 12.7 亿元，同比增长 150%，基本每股收益 0.42 元，同比增长 147%。

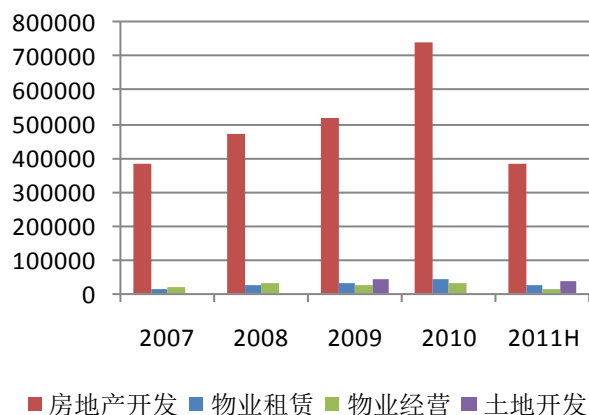
- **公司房地产业务收入确认大幅增长，公允价值增加再次成为净利重要来源。**公司上半年结算了融华世家、重庆金融中心、重庆融城华府、北京金色漫香林、天津津门、津塔等项目，较 2010 年同期的结算资源大幅增加。按照公司的竣工计划，下半年金色漫香郡（部分）、美晟国际广场项目将陆续竣工，预计全年房地产业务可实现小幅增长。报告期内津塔写字楼和金融街中心转入投资性房地产，并采用公允价值计量，公司确认公允价值变动损益 6.07 亿元，为公司贡献净利润约 4.53 亿元。
- **公司物业租赁和物业经营业务稳健增长。**报告期内公司实现物业租赁收入 2.33 亿元，同比增长 7.6%。公司目前持有经营型物业 14 万平方米，其中北京的丽思卡尔顿酒店和金融街公寓出租率可达 75% 以上，惠州喜来登酒店出租率 30%，在各自竞争组别中排名前列。2011 年天津瑞吉酒店将开业，公司的经营性收入预计届时将有较大提高。报告期内公司实现物业经营收入 1.6 亿元，同比增长 26.66%。目前公司持有出租型物业约 41 万平方米，各出租物业经营稳定，均保持较高出租水平。天津津塔项目上半年已竣工，目前自持写字楼及商业处于预租阶段，其中地下商业部分已全部出租。后续该项目将为公司陆续贡献出租收入。
- **公司上半年销售情况良好。**报告期内公司实现签约面积 32.2 万平方米，同比增长 160%，合同销售金额 68.12 亿元，同比增长 148.6%，综合销售单价 21287 元/平方米，较 2010 年整体增长 13%。我们估计公司上半年销售的主要贡献项目包括天津大都会、西单美晟广场、北京融景城、天津津塔等项目。下半年公司将继续加大推盘力度，预计金色漫香苑、金色漫香府、金融街园中国等项目将为公司销售业绩作出较大贡献。
- **公司土地储备充足、项目优质。**公司截止目前获得土地储备两块，分别位于天津（29.5 万平方米，楼面地价 8000 元/平方米）和北京中心城地块（30 万平方米，楼面地价 20000 元/平方米）。其中北京中信城地块是继公司 2010 年末获取 20 万平方米后的第二次拿地，目前在该地区已经累计获得 50 万平方米的土地储备。中信城地块位于北京西城区菜市口，菜市口是广安产业园的核心地段，同时也是未来金融街区域的最南端，按照政府规划最终将集集高新技术、金融服务、文化创意三大主导产业于一身。公司在商业地产方面具有丰富的经验，预计其最终控制人西城区国资委也将给予大力支持，公司有望成为金融街拓展的最大受益者。
- **公司深耕四地。**公司目前拥有可结算项目储备约 808 万平方米，分布于北京、天津、重庆和惠州四个城市，其中北京地区建面 283 万平方米，天津地区 114

1 报告贡献人：张鹏

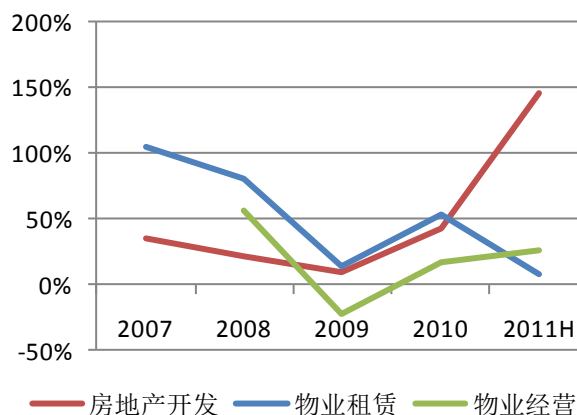
万平方米、重庆 194 万平方米、惠州 218 万平方米。根据公司的规划，公司将继续深耕这几个城市，不会轻易开拓新市场。我们认为，公司在战略方面的保守将有效地降低公司的经营风险，同时，目前公司所在市场空间较大，足够公司未来几年的发展。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 93.44 亿元、112.13 亿元和 134.55 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 20.25 亿元、23.04 亿元和 27.62 亿元，基本每股收益 0.67 元、0.76 元和 0.91 元，对应每股市盈率分别为 10X、9X 和 7.5X。
- **投资建议:** 公司目前已经完成战略布局，稳固深圳京津渝惠四个城市；公司货源结构合理，住宅、商业总体价值比例接近 50%/50%。我们预计公司完成纯持有物业型公司还需假以时日，但实现路径已逐渐清晰。在当前的市场环境下，公司相对于纯住宅开发商收入来源更加广泛，确定性更强，具有更高的防御性。我们看好公司未来的发展，上调公司评级至“推荐”。
- **风险因素:** 1、受地产调控影响，公司住宅项目销售不及预期，影响未来结算业绩。2、惠州项目体量大，开发周期长，存在开发进度不如预期的可能。

图表 1：公司历年营业收入构成（万元）

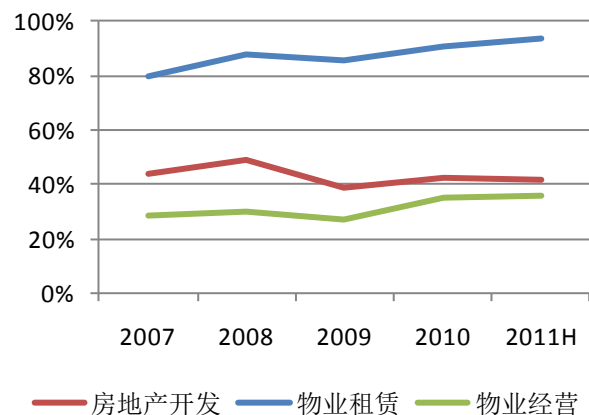


图表 2：公司三大主营业务历年增长率

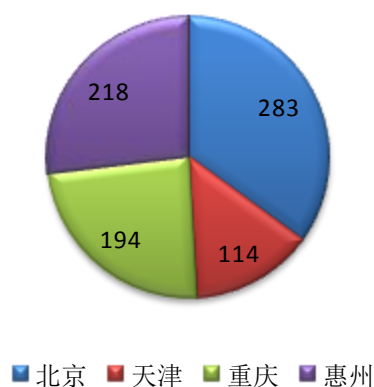


资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司三大主营业务毛利率



图表 4：公司土地储备分布



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表

单位：百万元、百万股	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,110.29	9,343.82	11,212.58	13,455.10
营业成本	4,501.50	5,308.61	5,942.67	6,996.65
营业税金及附加	943.13	1,027.82	1,345.51	1,614.61
销售费用	274.82	327.03	392.44	470.93
管理费用	402.77	373.75	560.63	672.76
财务费用	256.01	186.88	336.38	403.65
资产减值损失	-141.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	353.11	607.00	500.00	500.00
投资净收益	33.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,260.38	2,726.73	3,134.96	3,796.50
加：营业外收入	284.88	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	14.67	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	2,530.59	2,726.73	3,134.96	3,796.50
减：所得税	696.97	681.68	783.74	949.12
六、净利润	1,833.62	2,045.05	2,351.22	2,847.37
减：少数股东损益	51.17	20.45	47.02	85.42
归属于母公司所有者的净利润	1,782.44	2,024.60	2,304.19	2,761.95
七、每股收益：		3,027.08	3,027.08	3,027.08
(一) 基本每股收益(元)	0.59	0.67	0.76	0.91

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。