

北辰实业（601588）中报点评：

——业绩持续改善，投资价值显现

投资评级： 增持

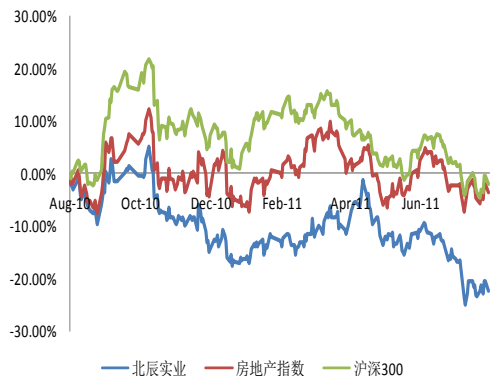
当前价格： 3.18 元
目标价格： 3.74 元
目标期限： 6-12 个月

市场数据

总股本(百万股)	3367.02
A 股股本(百万股)	2660.02
B/H 股股本(百万股)	-707.02
A 股流通比例(%)	100.00
12 个月最高/最低(元)	4.38/2.97
第一大股东	北辰集团
第一大股东持股比例	34.48%
上证综指/沪深 300	2,576/2,853

注：2011 年 8 月 29 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-4	-7	-20
绝对收益	-8	-12	-22

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 苏多永

(8621) 68634510-8010

sd3378@xcsc.com

执业证书编号： S0500511070003

联系人： 张化东

zhd3310@xcsc.com

投资要点：

□ 房地产开发、结算周期和新项目快速爬坡是公司业绩攀升的主要原因

报告期内公司实现营收 24.7 亿元，同比增长 21.1%；归属于母公司净利润 3.4 亿元，同比增长 66.6%；稀释每股收益 0.1 元，同比增长下降 150%，公司业绩持续改善。从业务来看，出售开发产品业务营业收入 14.24 亿元，同比增长 20.35%；零售商业业务营业收入 2.08 亿元，同比增长 6.53%；投资物业和酒店业务营业收入 7.82 亿元，同比增长 27.56%。公司业绩持续攀升的主要原因是房地产结算周期和新项目快速增长所致。

□ 充足的货源是公司全年业绩的保障

公司货源充足，上半年公司发展物业实现开复工面积 151 万平方米，可售面积大幅增加。受此影响，公司销售业绩显著提升，上半年实现合同销售金额和销售面积分别为 14.37 亿元和 12.8 万平方米，市场占有率保持稳定。下半年公司计划新开工面积 67 万平方米，竣工面积 12 万平方米，实现销售面积 16.8 万平方米，签订合同金额 24.3 亿元。考虑到公司货源充足，项目具有竞争力，公司全年业绩改善较有保障。

□ 公司项目销售顺利，去化情况良好

公司了奥运媒体村北区 7 号楼的现房整体销售，成交金额达人民币 5.42 亿元，带动了发展物业乃至公司整体的业绩提升。北辰三角洲自 2010 年 10 月一经面世便受到市场追捧，并持续热销。2011 年 5 月 28 日，E5 区住宅开始推向市场，在首批推出的 388 套房源中，迅速签约 345 套，签约率达到 90%，去化情况良好。

□ “会展联销”带动带动公司物业出租率的提高

在投资物业方面，公司以会展业为龙头，推行会展联销的营销模式。国际会议中心在巩固千人以上大型会议市场份额的基础上，积极拓展中、小型会议市场，2011 年上半年共计接待 341 个会议项目和 33 个展览项目，分别增长 63% 和 18%。同时，公司通过会展项目的“二次销售”挖掘增收潜力，将增加的需求最大程度留在投资物业（含酒店）系统内部，进而提升酒店和公寓的出租率，北辰时代大厦平均出租率从 2010 年的 73% 提升至 2011 年上半年的 88%，提升公司物业价值。

估值和投资建议：

预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.17 元、0.23 元和 0.28 元，对应 2011 年 8 月 29 日的收盘价 PE 分别为 18.75 倍、13.54 倍和 11.43 倍，PB 分别为 1.11 倍、1.04 倍和 0.97 倍。结合公司基本面，参照同类地产公司平均估值，给予公司“增持”评级，目标价 3.74 元。

附表：公司财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	18185	27713	31084	33963	营业收入	5564	6302	7185	8168
现金	2559	17011	19964	22510	营业成本	3655	3825	4418	5058
应收账款	94	44	113	65	营业税金及附加	472	588	666	748
其他应收款	66	80	89	103	营业费用	163	183	205	235
预付账款	316	378	418	486	管理费用	494	538	622	703
存货	15150	10200	10500	10800	财务费用	324	230	-27	-110
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	7555	2628	2285	2093	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	440	460	480	投资净收益	-20	-16	-17	-17
固定资产	1969	1828	1686	1543	营业利润	441	922	1285	1517
无形资产	7	-186	-418	-502	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	5572	545	557	572	营业外支出	5	6	6	6
资产总计	25740	30341	33369	36057	利润总额	436	917	1280	1512
流动负债	8976	11835	14101	15789	所得税	132	264	374	440
短期借款	880	2500	2800	3000	净利润	305	654	906	1073
应付账款	2824	2935	3397	3886	少数股东损益	101	83	115	136
其他流动负债	5272	6400	7904	8903	归属母公司净利润	203	571	791	936
非流动负债	7415	8571	8586	8748	EBITDA	900	1296	1401	1550
长期借款	5915	6515	6715	6815	EPS (元)	0.06	0.17	0.23	0.28
其他非流动负债	1500	2056	1871	1933	主要财务比率				
负债合计	16391	20405	22687	24537	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	174	256	371	507	成长能力				
股本	3367	3367	3367	3367	营业收入	13.5%	13.3%	14.0%	13.7%
资本公积	3698	3698	3698	3698	营业利润	-54.5%	109.2%	39.3%	18.1%
留存收益	2111	2615	3246	3948	归属于母公司净利润	-64.8%	181.3%	38.4%	18.5%
归属母公司股东权益	9176	9679	10310	11012	获利能力				
负债和股东权益	25740	30341	33369	36057	毛利率(%)	34.3%	39.3%	38.5%	38.1%
现金流量表					净利率(%)	6.5%	3.6%	9.1%	11.0%
单位:百万元					ROE(%)	2.2%	5.9%	7.7%	8.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	5.4%	22.3%	53.3%	313.5%
经营活动现金流	-662	6849	2682	2244	偿债能力				
净利润	305	654	906	1073	资产负债率(%)	63.7%	67.3%	68.0%	68.1%
折旧摊销	135	144	144	144	净负债比率(%)	43.21%	46.99%	44.05%	42.08%
财务费用	324	230	-27	-110	流动比率	2.03	2.34	2.20	2.15
投资损失	20	16	17	17	速动比率	0.34	1.48	1.46	1.47
营运资金变动	-1658	5875	1636	1124	营运能力				
其他经营现金流	213	-69	6	-2	总资产周转率	0.21	0.22	0.23	0.24
投资活动现金流	-391	4838	184	33	应收账款周转率	82	86	85	85
资本支出	372	0	0	0	应付账款周转率	1.50	1.33	1.40	1.39
长期投资	-43	-4660	31	34	每股指标(元)				
其他投资现金流	-62	177	215	67					

筹资活动现金流	-994	2765	86	269	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.17	0.23	0.28
短期借款	180	1620	300	200	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	2.03	0.80	0.67
长期借款	589	600	200	100	每股净资产(最新摊薄)	2.73	2.87	3.06	3.27
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	14	0	0	0	P/E	52.73	18.75	13.54	11.43
其他筹资现金流	-1777	545	-414	-31	P/B	1.17	1.11	1.04	0.97
现金净增加额	-2047	14452	2953	2546	EV/EBITDA	13	9	8	7

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。