

战略明确、增长稳定、核心优势突出

——金融街(000402)调研简报

核心观点

投资要点

- 金融街为地方国企，主营商业房地产开发与销售，业务区域以北京为重心，同时布局天津、重庆、惠州，客户对象侧重大型金融机构和大型企业。
- 公司70%以上为商业地产项目，以住宅地产为辅。商业项目侧重甲级写字楼，产品多为地区地标性建筑。
- **多年积累的客户资源构成公司核心优势。**公司大客户多为保险、银行机构，对甲级写字楼需求旺盛，对于公司开发项目认购踊跃，为公司整售模式提供保障。
- **深耕细作，发展路线明确。**坚持“以商务地产开发为主导，适当持有优质物业”的经营策略，经营重点明确定位于北京地区，11年取得中信城地块建面为50万平米，继续巩固北京土地优势。同时业务模式成功向天津、重庆拓展，先后竣工津门、津塔、重庆金融中心项目，11年取得津南长地块面积30万平米。
- **自持物业稳步发展。**截至11年中期，公司持有物业稳步增长，达到55万平米，较上年末增加9万平米，新增物业均为利润率水平较高的写字楼项目（物业租赁业务利润率水平90%左右）。
- **资金压力小，流动性好。**11年中期账面货币资金131亿元，短期借款与一年内到期的非流动负债28.7亿，资金充裕，偿债压力小。公司资产负债率（扣除预收款后）为49%，位于合理水平。
- 上半年营业收入46.2亿元，净利润12.7亿元，分别同比增长133%和150%。增长的原因主要为10年收入确认多集中在下半年而11年收入确认比较平均，同时，11年上半年津塔和金融街中心项目计入投资性房地产采用公允价值计量，增加经营收益约6亿元。
- **预收款项大幅增加38亿元，达128亿元。**预计下半年结转收入41.7亿元，全年房地产开发与销售收入80.2亿元。物业持有与物业租赁业务稳步增长，预计全年带来收入3.9亿元。

盈利预测与估值

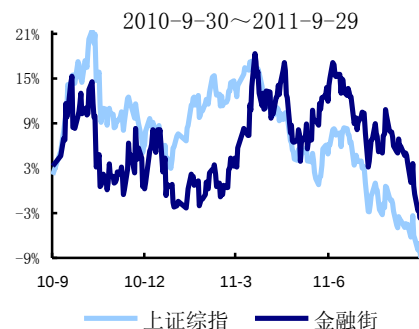
公司致力于商务地产开发，市场前景广阔，盈利模式成熟，我们预计11-13年收入稳定增长，EPS分别为0.61元，0.74元和0.90元，给与推荐-A的评级。

风险提示：持续紧缩的货币政策给行业带来的负面影响。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	6231	8110	9246	11095
同比增速(%)	11.37%	30.15%	14.00%	20.00%
净利润(百万)	1374	1834	1861	2288
同比增速(%)	32.27%	33.45%	1.51%	22.91%
EPS(元)	0.55	0.59	0.61	0.74
P/E	24.54	11.12	10.53	8.6

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	302707.98
流通A股(万股)	302644.48
52周内股价区间(元)	6.03-7.92
总市值(亿元)	184.35
总资产(亿元)	541.68
每股净资产(元)	5.58
目标价	6个月
	12个月

研究员: 张巍

电话: 010-84183347

Email: zhangweiwei@guodu.com

执业证书编号: S0940511070002

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	44783	51251	57802	65828	营业收入	8110	9246	11095	13536
现金	13907	14508	16440	18358	营业成本	4501	5131	6358	7594
应收账款	309	615	864	941	营业税金及附加	943	1193	1410	1680
其它应收款	85	1093	284	1188	营业费用	275	259	327	412
预付账款	1103	927	1383	1239	管理费用	403	479	569	689
存货	28452	31908	36832	43103	财务费用	256	296	294	345
其他	927	2200	2000	1000	资产减值损失	-142	15	-124	-122
非流动资产	9385	12712	14307	16108	公允价值变动收益	353	600	800	800
长期投资	318	318	318	321	投资净收益	33	99	108	80
固定资产	1650	2432	2845	3359	营业利润	2260	2572	3169	3817
无形资产	594	692	846	1038	营业外收入	285	0.50	0.00	0.00
其他	6823	9270	10297	11391	营业外支出	15	4.00	0.00	0.00
资产总计	54168	63963	72109	81936	利润总额	2531	2568	3169	3817
流动负债	20911	27113	33171	40558	所得税	697	707	881	1054
短期借款	5010	8000	12000	15000	净利润	1834	1861	2288	2763
应付账款	1465	2663	2110	3456	少数股东损益	51	21	34	50
其他	14436	16450	19061	22102	归属母公司净利润	1782	1841	2253	2713
非流动负债	16014	18503	18950	19415	EBITDA	4213	4368	5378	6364
长期借款	15230	17862	18248	18706	EPS (元)	0.59	0.61	0.74	0.90
其他	785	641	702	709	主要财务比率				
负债合计	36925	45616	52121	59973		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	342	363	398	448	成长能力				
归属母公司股东权益	16901	17984	19591	21516	营业收入	30.15%	14.00%	20.00%	22.00%
负债和股东权益	54168	63963	72109	81936	营业利润	19.88%	13.78%	23.22%	20.46%
现金流量表					归属母公司净利润	30.52%	3.26%	22.43%	20.39%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	获利能力				
经营活动现金流	-2257	-3110	-1267	-3	毛利率	44.50%	44.51%	42.69%	43.90%
净利润	1834	1861	2288	2763	净利率	22.61%	20.13%	20.62%	20.41%
折旧摊销	91	116	140	171	ROE	10.63%	10.15%	11.45%	12.58%
财务费用	256	296	294	345	ROIC	7.81%	6.58%	7.08%	7.54%
投资损失	-33	-99	-108	-80	偿债能力				
营运资金变动	-4143	-4522	-3121	-2386	资产负债率	68.17%	71.32%	72.28%	73.19%
其它	-261	-762	-759	-815	净负债比率	123.82%	157.18%	169.03%	172.60%
投资活动现金流	-102	-2725	-807	-1070	流动比率	2.14	1.89	1.74	1.62
资本支出	-222	1129	600	776	速动比率	0.78	0.71	0.63	0.56
长期投资	-6	0	0	-2	营运能力				
其他	-330	-1596	-207	-296	总资产周转率	0.17	0.16	0.16	0.18
筹资活动现金流	3214	6436	4005	2991	应收账款周转率	19.11	20.00	15.00	15.00
短期借款	2290	2990	4000	3000	应付帐款周转率	3.04	2.49	2.66	2.73
长期借款	1847	2632	386	458	每股指标(元)				
其他	-923	814	-381	-467	每股收益	0.59	0.61	0.74	0.90
现金净增加额	855	601	1932	1918	每股经营现金	-0.75	-1.03	-0.42	0.00
资料来源：公司报表、国都证券					每股净资产	5.70	6.06	6.60	7.26
					估值比率				
					P/E	11.12	10.53	8.60	7.14
					P/B	1.17	1.08	0.99	0.90
					EV/EBITDA	6.55	7.80	6.90	6.19

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com