

中航证券金融研究所 吴伟
 证券执业证书号: S0640511030001
 电话: 0755-83688511
 邮箱: mwu0330@gmail.com

股市有风险 入市须谨慎

投资物业收入快速增长，住宅项目热销

——北辰实业 (601588) 跟踪研究报告

行业分类：房地产

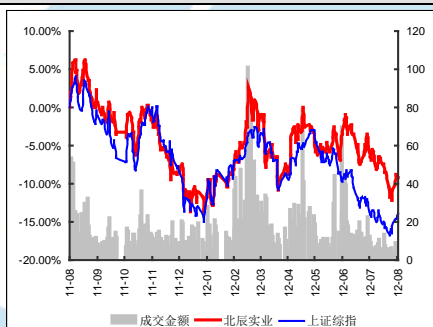
2012年8月9日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	3.5
当前股价 (12.08.09)	2.76

基础数据

上证指数	2160
总股本 (亿)	33.67
流通 A 股 (亿)	26.6
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	73.4
每股净资产 (元)	2.9
ROE (2012 年化)	6.04%
资产负债率	65.15%
动态市盈率 (2012E)	20
市净率	0.98

近一年股价与上证综指走势对比



资料来源: wind

- **长沙项目贡献收入，公司中期业绩恢复增长。**公司公布 2012 年中报，公司实现营业收入 26.7 亿元，同比增长 8.29%，由于长沙项目毛利率仍较低，归属股东净利润达到 2.9 亿元，同比下降 10.32%。其中投资物业、商业物业和物业开发分别实现收入 9.6 亿元、2 亿元和 14.5 亿元，同比增速分别达到 22.9%、-2.66%和 1.99%。
- **北京写字楼市场租金上涨，公司投资物业收入快速增长。**08 年之后，北京写字楼市场新增供应大幅下降，随着近几年信息服务业等第三产业的快速发展，北京写字楼市场空置率和租金均大幅改善，2012 年北京市写字楼租金同比上涨 50%，但受经济增长放缓影响，环比仅增长 3.98%。上半年公司投资物业收入也随之大幅上升，达到 9.6 亿元，同比增长 22.9%。商业物业竞争压力较大，租金收入仍同比持平。
- **配套改善，长沙三角洲项目继续向好。**公司上半年共实现合约销售 13.9 亿元，其中长沙项目贡献 6 亿元，平均售价达到 8289 元/平方米，D3、E5 区住宅销售率均达到 93%以上，地铁、高铁以及市政道路的逐步完工将进一步提高长沙项目的价值，项目毛利率水平仍有望提升，下半年 D1、D2 区住宅将成为下半年公司销售主要项目。北京碧海方舟项目亦实现 100%的认购，预计下半年能贡献现金流入 9 亿元。公司下半年预计能实现合约销售 29 亿元。
- **财务安全。**公司目前账面现金 29 亿元，下半年预计实现合约销售 29 亿元，租金收入 12 亿元，预计有 60 亿元经营性现金流入，短期负债和一年内到期负债共 19.6 亿元，下半年开复工面积 200 万平，预计工程支出 20 亿元，三项费用及税收支出约 5 亿元，共有约 44.6 亿元现金流出，短期公司并无财务压力。公司账面长期负债 96 亿元，预计每年租金和物业开发能带来 70-90 亿元的现金流入，扣除每年公司 50 亿元的工程款和三项费用支出，在不扩张的情况下，公司并无太大的长期财务压力。
- **业绩预测与投资建议：**我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.17 元、0.3 元和 0.48 元，由于公司主要业务经营状况良好，公司基本面未发生改变，根据我们在 2011 年半年度年报点评中给出的估值，我们认为公司合理价值为 3.5 元/股，给予公司买入评级。
- **风险因素：**经济下滑影响公司投资物业收入，长沙市场波动公司销售不如预期。

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

吴伟, SAC 执业证书号: S0640511030001, 清华大学会计系毕业, 2009 年 1 月加入中航证券金融研究所, 负责房地产、建筑装饰及非金属建材领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。