

结算增加及投资物业效益提升贡献业绩

北辰实业 (601588) 2012 年年报点评

投资要点:

- 业绩大幅增长。12年实现营业收入57.35亿, 同比增长44.5%; 实现营业利润8.25亿, 同比上升24%; 归属于母公司股东净利润6.33亿, 同比上升35.11%。实现每股收益0.19元。业绩贡献主要来源于发展物业结算面积增加及投资物业新项目经营业绩增长。公司拟实施的利润分配预案为: 每10股派发现金红利0.6元(含税)。
- 长沙项目开始贡献业绩。期内发展物业实现收入32.06亿元, 同比增长90.35%。实现利润6.72亿, 增长26.95%。主要由于长沙公司首开区实现竣工入住, 首次结转收入20.30亿元所致。毛利率为36.71%, 则较上年下降11.93个百分点。
- 投资物业经营效益大幅提升。投资物业收入同比升15.81%。利润总额大幅增加29.33%。毛利60.81%, 也较去年增加2.79个百分点。其中, 北辰时代大厦、北辰世纪中心和国家会议中心等新项目经营效益大幅上升, 实现税前利润同比增长人民币 1.29 亿元, 占整个投资物业(含酒店)板块利润增长额的 94.35 %。
- 负债水平适中 但短期资金压力较大。公司资产负债率为65.42%, 扣除预收账款后资产负债率为51.9%, 负债水平适中。同时业绩锁定性高。期末货币资金28.55亿, 短期资金压力较大。
- 结与投资建议。公司集发展物业、投资物业和商业物业为一体的综合运营能力, 在大型、综合房地产项目的开发中具有明显优势。预计年内销售稳增长, 目前业绩锁定性高; 投资物业也将不断贡献业绩。预测13—14年EPS分别为0.25元和0.34元, 对应当前股价PE分别为12.5倍和9倍, 首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示。销售低于预期; 调控力度高于预期。

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	5,735.90	7,456.68	9,544.54	11,930.68
同比%	44.52	30.00	28.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	633.39	850.98	1,148.43	1,506.26
同比%	35.11	34.35	34.95	31.16
毛利率%	45.07	45.00	45.00	45.00
ROE%	6.21	7.84	9.77	11.66
每股收益(元)	0.19	0.25	0.34	0.45
每股净资产(元)	3.00	3.24	3.87	4.02
市盈率(倍)	16.75	12.46	9.24	7.04
市净率(倍)	1.05	0.98	0.90	0.82

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

谨慎推荐 (首次)

风险评级: 一般风险

2013 年 3 月 21 日

刘卓平

SAC 执业证书编号:
S0340510120003

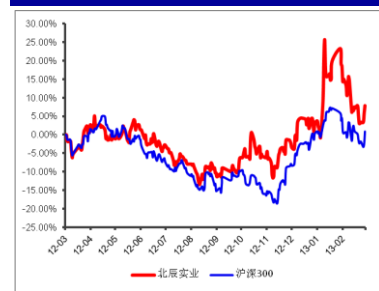
研究助理: 何敏仪

电话: 0755-23616029
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 20 日

收盘价(元)	3.15
总市值(亿元)	106.06
总股本(百万股)	3,367.02
流通股本(百万股)	2,660.00
ROE(TTM)	6.27%
12月最高价(元)	3.74
12月最低价(元)	2.52

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

1. 业绩大幅增长

公司 2012 年实现营业收入 57.35 亿，同比增长 44.5%；实现营业利润 8.25 亿，同比上升 24%；归属于母公司股东净利润 6.33 亿，同比上升 35.11%。实现每股收益 0.19 元。业绩贡献主要来源于发展物业结算面积增加及投资物业新项目经营业绩增长。

公司拟实施的利润分配预案为：以年末总股本为基数向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税），不进行资本公积金转增股本。

2. 长沙项目开始贡献业绩

报告期内公司发展物业实现收入 32.06 亿元，同比增长 90.35%。实现利润 6.72 亿，较去年增加 1.43 亿元，增长 26.95%。主要由于长沙公司首开区实现竣工入住，首次结转收入 20.30 亿元所致。毛利率为 36.71%，则较上年下降 11.93 个百分点。

3. 投资物业经营效益大幅提升

投资物业实现主营业务收入 20.3 亿，同比上升 15.81%。利润总额 6.03 亿，较上年同期大幅增加 29.33%。毛利 60.81%，也较去年增加 2.79 个百分点。其中，北辰时代大厦、北辰世纪中心和国家会议中心等新项目经营效益大幅上升，实现税前利润同比增长人民币 1.29 亿元，占整个投资物业（含酒店）板块利润增长额的 94.35%，经营呈现诸多亮点。

4. 新增商业物业处于爬坡阶段

公司商业物业实现营业收入 3.79 亿元，同比下降 6.17%。实现税前利润 753.2 万元，同比下降 79.66%。主要为周边商业数量增加，市场竞争加剧，公司新增商业物业处于爬坡阶段。

5. 13 年计划销售增长近 4 成

公司计划 13 年实现新开工面积 79.6 万平方米，开复工面积 252.6 万平方米，竣工面积 57.7 万平方米，同比分别上升 46.3%，9.7%和 4.3%。预计固定资产投资人民币 3.1 亿元。实现销售面积 36.5 万平方米，签订合同金额人民币 52.7 亿元（含车位），较 12 年分别大幅提升 40.5%和 38.2%。

6. 负债水平适中 但短期资金压力较大

公司资产负债率为 65.42%，比上年期末下降 0.60 个百分点。帐内共有预收账款 39.83 亿，扣除预收账款后资产负债率为 51.9%，负债水平适中。同时业绩锁定性高。期末货币资金 28.55 亿，为短期负债与一年内到期长债的 0.66 倍，短期资金压力较大。三费方面，公司营业费用、管理费用及财务费用占营业总收入比例分别为 4.75%，10.7%和 6.49%，营业费用率有所增长，主要由于发展物业销售面积提升，而其它两项费用率均有所下降。

7. 总结与投资建议

公司集发展物业、投资物业和商业物业为一体的综合运营能力，及三大业务的互相促进、优势互补，使公司在大型、综合房地产项目的开发中具有明显优势。预计年内销售能实现稳定增长，同时目前业绩锁定性高；投资物业也将不断贡献业绩。预测公司 13—14 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.34 元，对应当前股价 PE 分别为 12.5 倍和 9 倍，首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	5735.90	7456.68	9544.54	11930.68
营业总成本	4908.23	6276.03	7950.92	9836.65
营业成本	3150.60	4101.17	5249.50	6561.87
营业税金及附加	499.10	648.73	830.38	1037.97
销售费用	272.20	350.46	448.59	560.74
管理费用	614.00	745.67	954.45	1193.07
财务费用	372.31	430.00	468.00	483.00
资产减值损失	0.02	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-1.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.72	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-1.72	0.00	0.00	0.00
营业利润	825.95	1180.64	1593.62	2094.03
加 营业外收入	7.15	8.00	9.00	10.00
减 营业外支出	10.27	10.00	12.00	12.00
利润总额	822.83	1178.64	1590.62	2092.03
减 所得税	213.27	304.09	410.38	543.93
净利润	609.56	874.55	1180.24	1548.10
减 少数股东损益	-23.82	23.57	31.81	41.84
归属于母公司净利润	633.39	850.98	1148.43	1506.26
最新总股本(百万股)	3367.02	3367.02	3367.02	3367.02
基本每股收益(元)	0.19	0.25	0.34	0.45
市盈率(倍)	16.75	12.46	9.24	7.04

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn