

公司基本面良好，写字楼及长沙项目稳步发展 ——北辰实业（601588）年报点评

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

行业分类：房地产

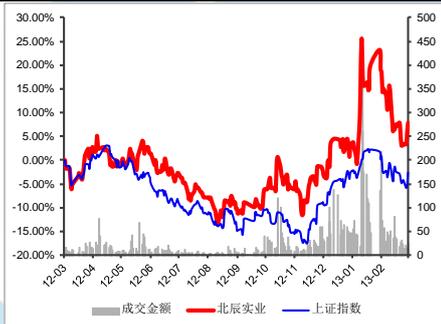
2013年3月21日

| | |
|----------------|------|
| 公司投资评级 | 买入 |
| 6-12个月目标价 | 3.5 |
| 当前股价（13.03.20） | 3.15 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 上证指数 | 2317 |
| 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） | 84 |
| 每股净资产（元） | 3 |
| ROE（2012年化） | 6.4% |
| 资产负债率 | 65.4% |
| 动态市盈率（2013E） | 10.5 |
| 市净率 | 1 |

近一年股价与上证综指走势对比



资料来源：wind

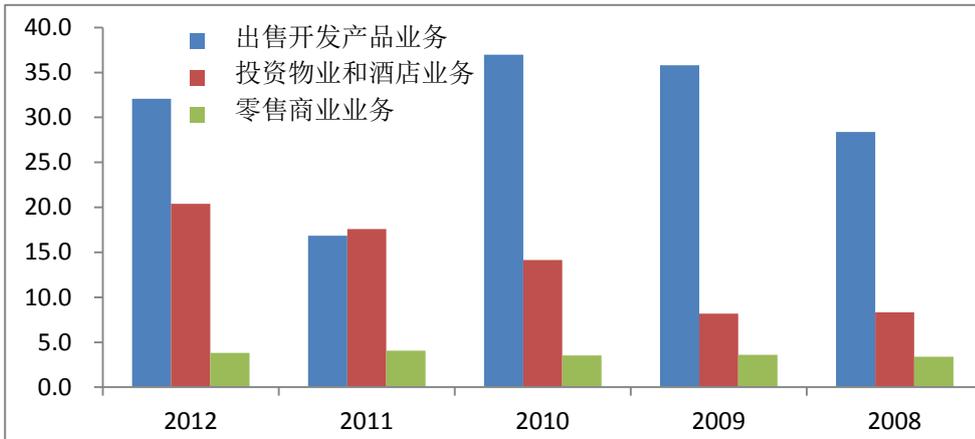
- **长沙项目贡献收入，投资物业经营向好。**公司公布2012年年报，公司实现营业收入57.3亿元，同比增长44.4%，归属股东净利润达到6.33亿元，同比增长35.2%。其中投资物业、商业物业和物业开发分别实现收入20.4亿元、3.8亿元和32亿元，同比增速分别达到15.3%、-6.2%和90.3%。每股收益达到0.19元/股，略高于我们预期，主要由于物业开发结算和投资物业收入高于我们预期。
- **北京写字楼市场租金上涨趋势放缓，公司租金收入仍有上升空间。**2012年北京写字楼市场租金上涨幅度达到17.1%，平均月租金达到409元/平方米月，目前写字楼租金上涨趋势开始放缓。北辰实业持有甲级写字楼平均租金约为300元/平方米，相对甲级写字楼仍有较大差距，且过高租金将提升非核心区写字楼的需求，从而提升非核心区写字楼租金，因此我们认为公司租金收入未来仍有上升空间。
- **长沙三角洲项目进入收获期，长沙市场健康有利于公司业绩稳定增长。**公司2012共实现合约销售37.5亿元，其中长沙项目贡献16.9亿元，平均售价达到1万元/平方米，住宅平均售价达到8,521元/平方米，环比年中增长3.6%，长沙北辰三角洲项目成为公司业绩贡献主力。长沙市2012年GDP和人均可支配收入增速分别达到13%和14.5%，市场月供收入比为23%，房价收入比为4.7，市场较为健康，将有利于公司业绩持续增长。
- **北京酒店业收入受经济波动影响较大，商业物业竞争激烈。**酒店业收入受经济影响较大，2013年经济平稳增长的背景下，公司酒店业收入仍能保持稳定；北京市商业物业供应量大，竞争较为激烈，空置率一直处于高位，短期内难以看到好转迹象。
- **财务压力不大。**根据以上分析，我们认为公司2013年写字楼和住宅开发业务现金流入能够继续增长，酒店和商业物业经营性现金流则保持稳定，预计能够实现74亿元现金流入，公司目前账面现金28亿元，2013年17亿元公司债券到期，短期负债和一年内到期负债共43亿元，全年开复工面积252万平，预计工程支出50亿元，三项费用及税收支出约5亿元，共有约98亿元现金流出，在不扩张的情况下短期财务压力不大。
- **业绩预测与投资建议：**我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.3元、0.48元和0.6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，我们维持公司目标价为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。

股市有风险 入市须谨慎

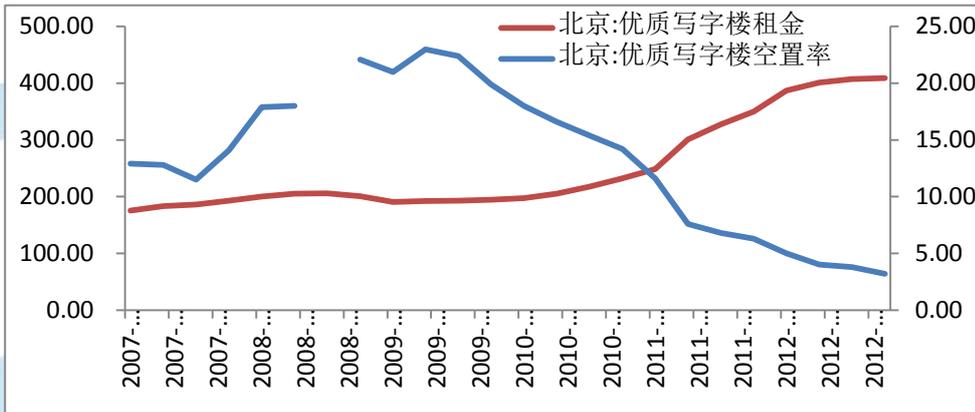
中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

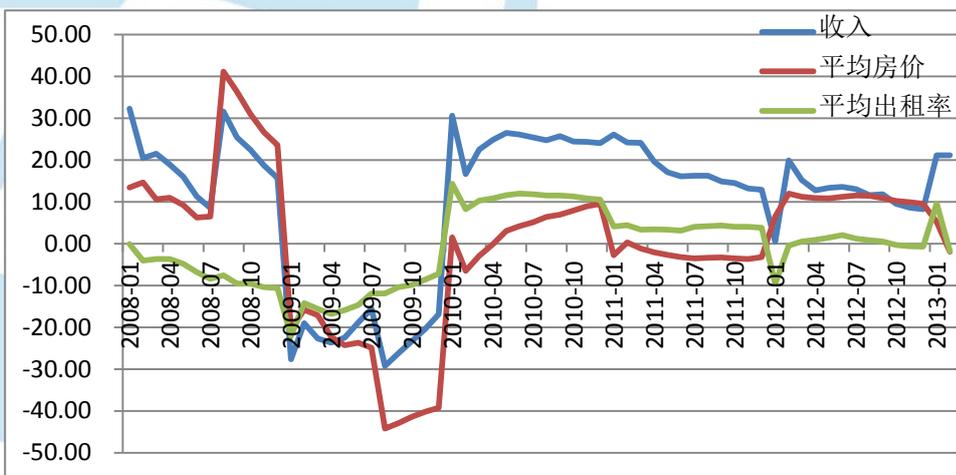
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图表 1 北辰实业分业务收入


数据来源: wind

图表 2 北京写字楼租金增速放缓


数据来源: wind

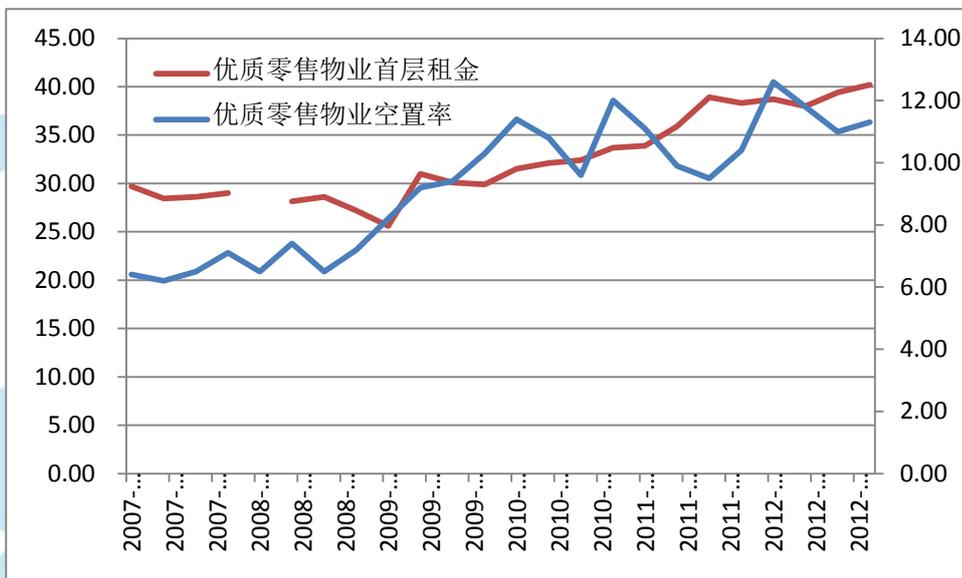
图表 3 北京酒店收入随经济波动而波动


数据来源: wind

图表 4 长沙房地产市场较为健康

| | 长沙 |
|---------------------------------|--------|
| 城镇人均可支配收入 (2012 元) | 30288 |
| 收入增速 (2012) | 14.50% |
| GDP 增速 (2012) | 13% |
| 平均售价 (201302 元/平方米) | 6500 |
| 房价收入比 (购买 70 平米住房, 家庭人口 3.2) | 4.7 |
| 月供收入比 (70 平米住房, 首付三成 利率九折 30 年) | 23% |
| 租金房价比 (201301) | 4.30% |

数据来源: wind 中航证券金融研究所

图表 5 北京零售物业仍然竞争激烈


数据来源: wind

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。