

北辰实业 (601588) 房地产管理与开发

—后期业绩降幅有望收窄

投资评级 **中性** 公司评级 **B** 目标价 **4.22**

事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

结论:

公司上半年实现销售收入 20.39 亿元,同比减少 34.57%,净利润 1.37 亿元,同比减少 72.42%,实现基本每股收益 0.04 元。物业结算收入减 53.1%,及费用率提升 11 个百分点,使业绩大幅下滑,商业及物业酒店发展良好,形成部分缓冲。整体毛利率稳定(微降 0.4 个点),费用提升持续性不强,后期物业销售有望提速,业绩下滑势头将减缓。预计 10/11 年 EPS0.12/0.20 元,动态 PE35/21 倍,给予“中性”评级。

正文:

物业收入降幅较大。报告期内,物业结算 7.11 万平米,主要来自绿色家园、北辰·香麓等项目,结算收入 11.83 亿元(YOY: -53.10%),主要是受地产周期,以及计算面积减少影响,毛利率微降 1.39 个点,至 43.64%。上半年,新开工 25.9 万平米,开复工 131.5 万平米,竣工 17.1 万平米,销售面积 6.56 万平米,销售收入 9.07 亿元,完成全年计划的 31.3%、43.8%,预计下半年销售将加强,但受政策环境及产业周期影响,较难有大幅回升。长沙项目将逐渐进入收获期,预计年底前可进行销售,对业绩恢复将起一定作用。

商业、物业酒店贡献加大。报告期内,物业酒店收入 6.13 亿元(YOY: 84.36%),毛利率下降 6.5 个点,至 44.77%,税前净利 7994 万元(YOY: 70%),收益大增源于国家会议中心开始运营,目前使用率尚未达到预定目标,另外,北辰世纪中心写字楼处于招商初期,后期业务盈利将保持较高增长。商业物业收入 1.96 亿元(YOY: 1.72%),但毛利率提升 12.72 个百分点,至 44.52%,税前净利 2325 万元(YOY: 151.9%)。

费用提升加大业绩降幅。报告期内,因新增持有型物业开始经营,管理费用率提升 5.19 个百分点,至 9.95%,同时部分新增持有型物业转入固定资产及投资性房地产,相应贷款利息不再资本化,财务费用率提升 5.54 个百分点,至 7.52%,费用率提升加大了业绩下降幅度,整体上经营控制得当,因费用提升持续性不强,后期影响有望逐步减淡。

给予“中心”评级。预计 10/11 年 EPS 0.12/0.20 元,目前股价 4.22 元,动态 PE35/21 倍,给予“中心”评级。

2010 年 8 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	6.76/3.58
上证指数/深圳成指	2666.30/11282.33
50 日均成交额(百万元)	58.87
市净率(倍)	1.57
股息率	0.71%

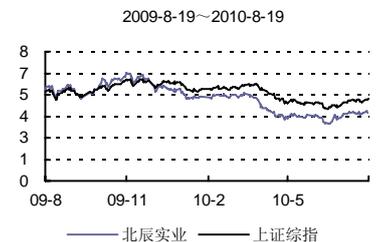
基础数据

流通股(百万股)	3367.02
总股本(百万股)	3367.02
流通市值(百万元)	14208.82
总市值(百万元)	14208.82
每股净资产(元)	2.69
净资产负债率	187.91%

股东信息

大股东名称	北京北辰实业集团公司
持股比例	34.48%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	沈亮亮, 施雪清
执业证书编号:	S0020209100753
电 话:	021-51097188-1953
电 邮:	Shenliangliang@gyzq.com.
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn