

业绩表现平稳，增长潜力不高

——北辰实业（601588）2010年报点评——

中性

3月24日消息，公司发布年报公告：2010年度，公司实现营业收入人民币556,412.9万元，同比上升13.53%，实现利润总额、归属于母公司净利润分别为人民币43,634.6万元和20,305.8万元，分别下降54.70%和64.81%。每股收益为人民币0.06元。公司业绩实现略低于预期。

点评：

- **发展物业低于预期，市场占有率和毛利率双降。**报告期内，公司发展物业实现营业收入369,643.2万元，同比小幅上升3.30%，但受商品房开发结算周期和北辰福第（双限房部分）毛利率相对不高的影响，税前利润为人民币56,798.0万元，较去年同期下降50.96%。报告期内，公司发展物业实现新开工面积112万平方米，开复工面积217万平方米，竣工面积64万平方米。受可售面积减少的影响，发展物业实现合同销售金额和销售面积分别为人民币245,742万元和24.6万平方米，市场占有率同比有所下降。
- **投资物业增长较快，出租率还有上升潜力。**报告期内，随着总建筑面积53万平方米的国家会议中心、北辰世纪中心写字楼、北辰洲际酒店和国家会议中心大酒店全面投入使用，公司投资物业经营面积51万平方米上升至104万平方米。受经营面积增加带动，公司投资物业实现营业收入人民币141,429.8万元，同比大幅上升72.70%。尽管新增项目集中处于经营爬坡给公司带来了较大的经营压力，但公司“以会展为龙头，大力推进会展联销”的经营依然拥有较高效率。预期2011年国家会议中心、北辰世纪中心写字楼等新增资产出租率将会有所上升，为公司业绩实现平稳增长提供有力保障。
- **商业物业增长较快，但对利润影响有限。**报告期内，公司商业物业实现营业收入人民币35,236.0万元，同比小幅下降1.86%。受毛利率回升和租金收入增加的影响，二零一零年商业物业实现税前利润为人民币2,424.9万元，较2009年大幅上涨216.24%。但由于该业务基数较小，对公司利润影响有限。
- **维持“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.07元、0.08元和0.10元，对应动态市盈率为60倍、56倍和52倍，给予“中性”的投资评级。

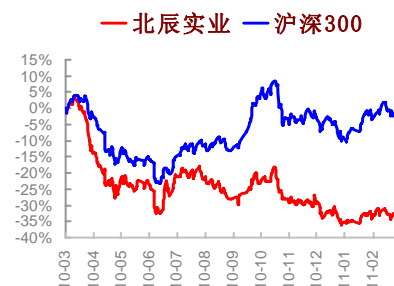
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	6398.75	7678.50	8830.27
净利润(百万元)	233.52	280.22	322.26
每股收益(元)	0.07	0.08	0.10
市盈率	60	56	52

分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

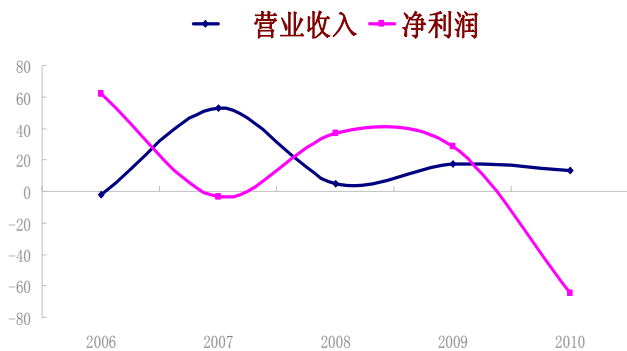


公司股价与房地产板块对比

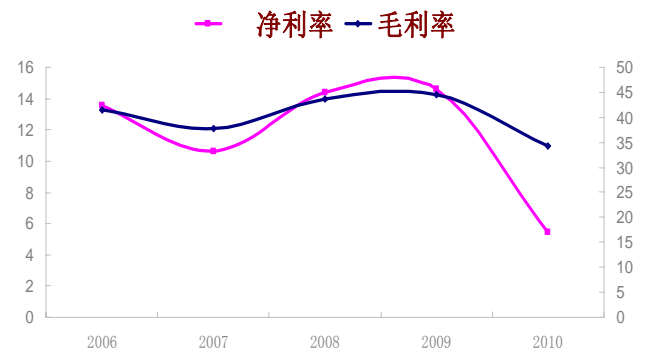


公司基本数据

流通市值(亿元)	96.03
总市值(亿元)	120.54
总股本(亿股)	33.67
流通股本(亿股)	27.60
年度最高/最低(元)	5.55/3.47

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	5,564.13	6398.75	7678.50	8830.27
营业总成本	5,103.83	5869.40	7043.29	8099.78
营业成本	3,654.98	4203.23	5043.87	5800.45
销售费用	162.59	186.98	224.37	258.03
管理费用	494.31	568.46	682.15	784.47
财务费用	323.66	372.21	446.65	513.65
资产减值准备	-19.51	-22.44	-26.92	-30.96
所得税	131.83	151.60	181.93	209.21
净利润	304.52	350.20	420.24	483.27
少数股东损益	101.46	116.68	140.01	161.02
归属于母公司净利润	203.06	233.52	280.22	322.26
每股收益(元)	0.06	0.07	0.08	0.10

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>