

# 北辰实业 (601588.sh)

## 奥运东风有望提升公司业绩

沈爱卿 房地产行业 研究员

电话: 020-87555888-637

eMail: saq@gf.com.cn

### 营业收入增长 53.1%，但收益水平下降

2007 年，公司实现营业收入 43.5 亿元，比上年增长 53.1%；实现营业利润 6.99 亿元，比上年增长了 25.5%。但是归属于上市公司股东的净利润比去年减少 3.2%，为 3.28 亿元；同时，每股收益仅为 0.10 元，比去年下降了 37.5%。

### 公司是奥运受益最大的地产股

公司作为奥运的参与者和受益者，旗下 7 个项目将直接承担“四店、两村、两中心和一场馆”的奥运接待服务任务。这将直接对公司的收入做出贡献。

### 独特的业务模式有利于提升公司抗风险能力

公司的业务模式是“发展物业+投资物业+商业零售”，这种进取而不失稳健的经营策略有助于公司顺利度过房地产行业的调整期。

### 盈利预测与投资建议

预计公司 2008 年-2010 年的 EPS 将分别达到 0.208 元、0.281 元、0.375 元。2008 年公司的目标价区间是 8.11-9.86 元。给予“持有”评级。

### 预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	2,828.87	4,354.11	6,285.90	9,026.55	12,046.65
EBITDA(百万元)	615.76	798.98	1409.47	1975.28	2600.11
净利润(百万元)	335.17	328.13	701.20	946.02	1262.54
净利润增长率	60.34%	-2.10%	113.70%	34.91%	33.46%
每股收益(元)	0.160	0.100	0.208	0.281	0.375
市盈率	66.80	141.60	61.51	45.59	34.16
市净率	2.80	5.80	5.15	5.05	4.95
EV/EBITDA	35.02	88.22	31.70	22.61	17.18
每股红利(元)	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05
股息率(%)	0.60	0.23	0.39	0.39	0.39

来源: 北京北辰实业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

持有

当前价格(元)	12.81
目标价格(元)	8.99
前次评级	无评级

### 股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-6.70%	6.04%	54.68%
上证综指	-6.68%	-14.87%	54.12%

### 股票数据

总股本(万股)	336,702.00
流通 A 股(万股)	220,702.00
主要股东:	

北京北辰实业集团公司

主要股东持股比例	34.45%
流通 A 股比例	65.55%

### 财务比率

ROE	3.99%
ROA	1.61%
资产负债率	58.41%
每股净资产(元)	2.44

### 2007 年报数据

## 2007年总体业绩回顾

### 营业收入增长53.1%，但收益水平下降

2007年，公司实现营业收入43.54亿元，比上年增长53.1%；实现营业利润6.99亿元，比上年增长了25.5%。但是2007年公司实现归属于上市公司股东的净利润比去年减少3.2%，为3.28亿元；同时，2007年的每股收益仅为0.10元，比去年下降了37.5%。造成归属于上市公司股东的净利润和EPS下降的主要原因有如下几点：

1、营业收入的毛利率下降，2007年公司的毛利率为37.7%，比去年下降了3.5个百分点。

2、子公司利润增加导致少数股东损益增加，2007年少数股东损益为1.33亿，比去年增长了187%。

3、公司提取了2.18亿元的土地增值税，去年仅为0.38亿元。目前公司应缴土地增值税已经达到2.43亿元。

表 1：主要财务数据

项目	2007 年	2006 年 *	变动比例
营业收入（百万元）	4354	2843	53.1%
利润总额（百万元）	695	556	25.0%
归属于上市公司股东的净利润（百万元）	328	339	-3.2%
总资产（百万元）	20406	14665	39.2%
归属于上市公司股东的每股净资产（元）	2.44	2.39	2.1%
基本每股收益（元）	0.10	0.16	-37.5%
全面摊薄净资产收益率	3.99%	4.22%	减少 0.23 个百分点

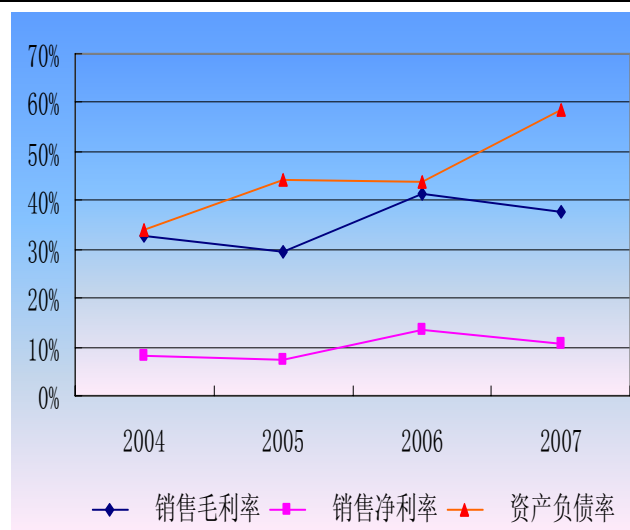
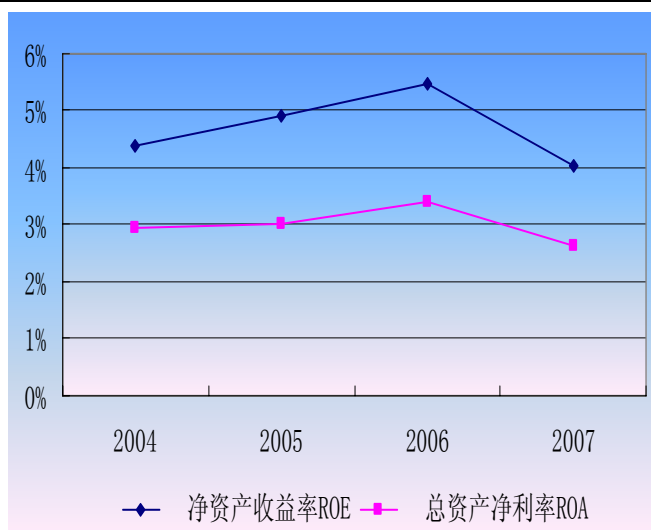
数据来源：公司年报（\*注：2006年的数据是按新会计准则调整后的数据）

### 盈利能力下降

2007年，公司的净资产收益率为4.03%，总资产净利率为2.63%，均为近年来新低；毛利率和净利率也分别下降3.5个百分点和2.9个百分点。另外，公司的资产负债率达到58.4%，为近4年来新高。

图1：公司盈利能力指标1

图2：公司盈利能力指标2



数据来源: wind

## 公司发展前景分析

### 公司是奥运受益最大的地产股

公司作为奥运的参与者和受益者,旗下五洲皇冠假日酒店、五洲大酒店、北辰洲际酒店和国家会议中心大酒店、汇园公寓媒体村、国家会议中心及配套项目和绿色家园奥运媒体村等7个项目,直接承担“四店、两村、两中心和一场馆”的奥运接待服务任务。这将直接对公司的收入做出贡献。另外,公司的投资物业和发展物业大多集中在亚奥商圈,奥运会的举办将使得亚奥商圈的经营环境得到极大改善,并极大提升公司投资物业的价值,对投资物业租金、发展物业售价等起到促进作用。

### 独特的业务模式有利于提升公司抗风险能力

公司的业务模式是“发展物业+投资物业+商业零售”,并且按“五、三、二”的资本比例配置。其最大的优点是“进取而不失稳健,在加速发展中控制风险”:一方面,投资物业持续经营和零售商业稳步扩张可为公司提供稳定增长的现金流;另一方面,发展物业加速发展,并在加速发展中做大做强,为公司收益增长提供主要动力。这种独特的经营模式不仅有助于公司围绕房地产投资产业链创造企业价值链,更有助于公司增强抗风险能力,使之高于单一业务的房地产开发企业。在房地产宏观调控风声鹤唳的形势下,房地产市场风险也在不断聚集,因此,这种抗风险能力就变得更加重要,它有助于公司顺利度过房地产行业的调整期。

## 盈利预测与投资建议

未来三年,公司三大主业都将稳定增长。

发展物业:公司2007年末的预收款项达31.86亿元,其中房地产开发预售房款为30.56亿,占比95.9%,这将为公司2008年业绩提供基本保障。

预计2008年公司的发展物业收入为45.3亿元，主要来自绿色家园、香山清琴等项目。2009年和2010年将分别贡献67.9亿元和94.4亿元的收入。

投资物业：2008年公司将大量持有型物业竣工。预计2008年公司的投资物业收入将达到10亿元，2009年和2010年将分别达到16亿元和20亿元。

商业零售：预计商业零售业务在2008年-2010年将分别贡献8.2亿元、9.0亿元和9.7亿元。

预计公司2008年-2010年的营业收入分别为62.7亿元、90.3亿元、120.5亿元，增长率分别为44.4%、43.6%、33.5%。归属于上市公司股东的净利润分别为7.0亿元、9.5亿元、12.6亿元。EPS将分别达到0.208元、0.281元、0.375元。

表 2: 公司未来三年盈利预测	单位: 百万元			
	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	4,354	6,286	9,027	12,047
营业总成本	3,655	5,048	7,248	9,673
营业成本	2,713	3,772	5,416	7,228
营业税金及附加	411	503	722	964
销售费用	164	251	361	482
管理费用	333	471	677	903
财务费用	34	50	72	96
利润总额	695	1,238	1,778	2,373
所得税	234	303	427	570
净利润	462	935	1,351	1,804
减: 少数股东损益	134	234	405	541
归属于母公司所有者的净利润	328	701	946	1,263
全面摊薄每股收益 (元)	0.10	0.208	0.281	0.375

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3: 相同概念公司和板块估值情况比较

	成份股个数	最新预测 PE	最新预测一年后 PE
房地产业（证监会定义）	75	39.09	22.20
参与奥运建设的房地产股票	3	81.87	52.67
北辰实业	1	111.07	68.40
北京城建	1	52.67	27.37
天鸿宝业	1	n/a	62.23
奥运概念股	99	29.45	40.90
北京板块	107	29.17	46.03

数据来源：WIND（2008年3月7日数据）

由表3可知，在A股相同概念股票中，公司的估值处于较高水平。预计2008年公司的市盈率区间是38.97倍-47.38倍，目标价格区间是8.11-9.86元。尽管公司的业绩会因奥运会的举办而得到提升，但考虑到公司的盈利能力以及房地产业面临的政策风险，给予“持有”评级。

## 风险提示

公司面临的风险主要来自发展物业。宏观调控政策的频繁出台，加大了房地产市场短期走势的不确定性。此外，房地产项目运作时间较长，其间市场一旦出现大幅波动，将给公司带来较大的销售风险。

另外，2008年奥运会举办后，公司建设的奥运场馆的后续经营也面临挑战。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



## 相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。