

所属行业

房地产

发布时间

2022年8月26日

北辰实业 (601588.HK)**地产开发适度收缩，会展运营短期承压****核心观点：**

北辰实业以复合地产开发和会展运营为主营业务，上半年地产开发业务经营节奏适度收缩，拿地力度减小，以消化前期土储为主。会展运营业务仍在扩张，行业龙头地位进一步巩固，但由于疫情因素影响，业绩释放受压制。整体而言，北辰实业在地产开发和会展运营两方面业务上双承压，但企业放缓经营节奏，加之融资通道相对畅通，融资成本进一步下降，现金流保持相对稳定。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员**于小雨**

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

曾志龙

Zengzhilong666 (微信号)

Zengzhilong@ehconsulting.com.cn

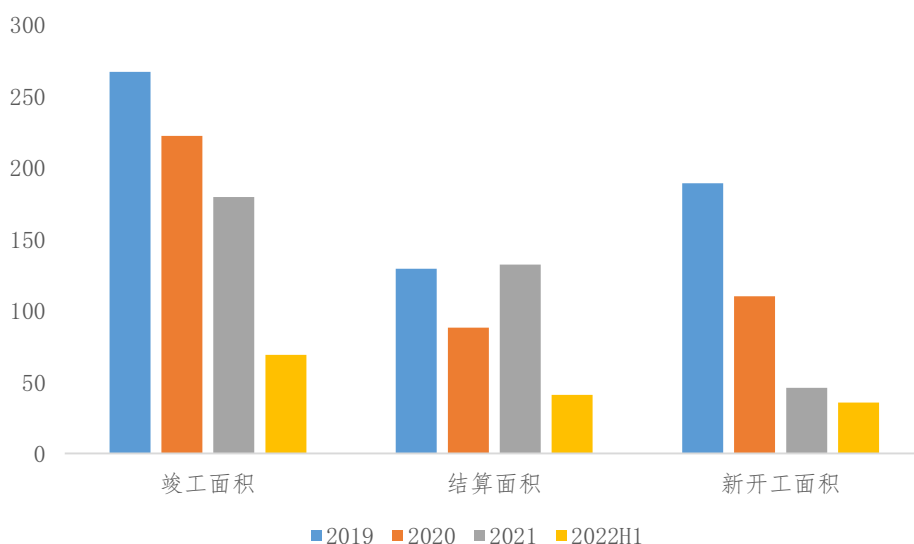
一、地产开发业务适度收缩，盈利能力有待提升

2022 年上半年，北辰实业销售业绩有所下降，实现合约销售额 78.8 亿元，同比下降 28.8%，下降程度处于行业中等水平，销售面积 32.2 万 m²，同比下降 46.0%，销售均价 24472 元/m²，同比上升 32.0%，销售价格上升主要为结构原因，上半年企业销售主要分布在北京、长沙和杭州，分别为 34.1 亿元、15.0 亿元及 11.0 亿元，较 2021 年同期相比，北京的销售额占比提升至 43.2%，北京较高的销售价格拉高了企业上半年整体销售均价。

土地储备方面，上半年企业未新增土储，总土地储备由 2021 年末的 585.7 万 m² 下降 13.5% 至 539.0 万 m²，地产开发业务处于适度收缩的过程，目前以消耗前期土储为主。由于新增土储较少，企业新开工面积较 2021 年同期减少 11.2% 至 40.9 万 m²，新开工面积处于低位。

营业收入上，企业地产开发业务实现收入 58.80 亿元，比 2021 年同期减少 37.4%，主要有两方面原因，一是受市场行情变化影响，企业销售业绩下降，带动营业收入下滑。二是受开发周期影响，企业 2021 年结转规模较高，导致 2021 年末待结转项目面积减少至 99.0 万 m²，可结转面积减少使得企业上半年仅结转 40.9 万 m²，较 2021 年同期下降 44.3%。截至报告期末，企业待结转面积 85.5 万 m²，较 2021 年末继续下降 13.6%，预收账款/营业收入的比值 0.88 倍，企业在营业收入的实现上存在一定的压力。

图表：2019-2022H1 北辰实业新开工和结转情况（万 m²）



资料来源：亿翰智库、企业公告

盈利能力上，企业上半年实现毛利润 11.6 亿元，净利润-4.6 亿元，毛利润率和净利润率分别为 16.9% 和 -6.8%，较 2021 年同期均有所下降，企业结转利润率下降，我们认为，一方面在于企业仍在消化前期高地价项目，上半年资产减值损失 2.64 亿元，尽管同比有所减少，但仍影响了企业利润的实现。另一方面，企业前期拿地项目体量较大，开发周期较长，

导致利息支出较多，上半年财务费用率 13.0%，也是侵蚀企业利润的原因之一。

二、会展龙头地位再巩固，业绩短期受疫情压制

会展及商业物业是北辰实业的主营业务之一，尤其是会展运营业务在行业中位于龙头地位，2021 年上半年，企业新签约首钢会展中心、桂林国际会展中心等 5 个委托管理项目，会展及酒店品牌输出项目已深入环渤海、长三角、粤港澳大湾区、长江中游、成渝等五个主要城市群，受托管理项目数量和管理规模位居全国第一，行业龙头地位得到巩固。

同时，上半年从母公司收购以轻资产运营模式为主的展会主承办公司——北京国际展览中心有限公司，会展上游产业链进一步完善，轻资产布局得到延伸。

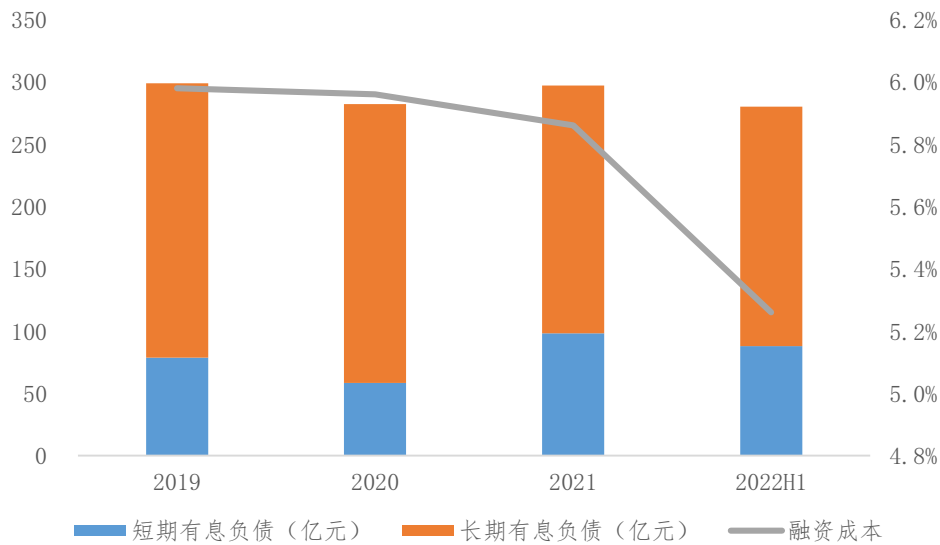
上半年会展及商业物业板块营业收入同比上升 2.5%，实现营业收入 8.89 亿元，但受疫情影响，会议展览、酒店及公寓自四月起长时间处于停滞状态，利润总额-0.51 亿元。我们认为，北辰实业在会展行业的龙头地位未改变，尽管受疫情因素影响，营业收入和利润短期受到压制，但从长期来看，业绩有望重新得到释放。

三、现金流相对稳定，融资成本进一步下降

截止报告期末，北辰实业拥有货币资金 127 亿元，较 2021 年期末减少 20.4 亿元，主要是企业有息负债的减少导致的融资性现金流出。截至报告期末，企业控制负债规模，有息负债小幅减少 5.7%至 280.2 亿元，导致融资性现金净流出 37.1 亿元，但由于企业减少拿地支出，经营性现金净流入 18.8 亿元，现金流保持相对稳定。

偿债方面，企业短期有息负债 87.9 亿元，长短债比 1.6 倍，企业非受限现金对短期有息负债的覆盖倍数为 1.25 倍，较 2021 年末基本持平，资金风险可控。长期来看，净负债率和扣预资产负债率分别为 89.5%和 72.5%，三道红线指标两道达标，有息债务综合融资成本 5.26%，较 2021 年末大幅下降 0.6 个百分点。整体而言，企业通过放缓经营节奏减少经营性现金支出，加之企业作为地方国企，融资通道相对畅通，整体财务状况维持稳定。

图表：2019-2022H1 有息负债和融资成本



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：北辰实业 2019-2022H1 相关数据

具体指标	2019	2020	2021	2022H1
合约销售金额(亿元)	190.0	122.1	167.4	78.8
合约销售面积(万m ²)	126.0	69.2	95.0	32.2
新增土地建面(万m ²)	33.7	83.0	10.4	0.0
土地储备总建筑面积(万m ²)	718.6	706.0	585.7	539.0
存续比(年)	5.7	10.2	6.2	8.4
营业收入(亿元)	201.2	180.0	220.9	68.4
净利润(亿元)	18.4	5.8	1.0	-4.6
预收账款(亿元)	245.3	181.1	123.2	121.1
毛利润率	35.9%	24.0%	20.5%	0.2%
净利润率	9.2%	3.2%	0.4%	-0.1%
ROE	10.0%	2.9%	0.5%	-5.1%
ROA	2.0%	0.6%	0.1%	-1.2%
预收账款/营业收入	1.2	1.0	0.6	0.9
管理费用率	4.6%	4.7%	4.4%	6.0%
销售费用率	2.8%	3.0%	2.8%	3.0%
财务费用率	11.2%	12.0%	8.5%	13.0%
三费费用率	18.5%	19.7%	15.7%	22.1%
净负债率	75.2%	76.9%	77.6%	89.5%
剔除预收账款的资产负债率	71.0%	71.1%	71.3%	72.5%
现金短债比	1.5	1.9	1.3	1.3
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	1.2	2.5	69.4	18.9
货币资金(亿元)	148.1	130.5	147.2	126.8
有息负债(亿元)	299.0	282.1	297.0	280.2
融资成本	5.98%	5.96%	5.86%	5.26%

总资产 (亿元)	938.1	864.4	797.0	745.4
净资产 (亿元)	200.7	197.3	193.1	171.4
存货 (亿元)	607.3	564.4	457.3	428.3
存货周转率	0.21	0.23	0.34	0.26
资产周转率	0.22	0.20	0.27	0.18

资料来源: 亿翰智库、企业年报

备注: 剔除预收账款的资产负债率 = (总负债 - 合约负债) / (总资产 - 合约负债); 现金短债比 = (货币资金 - 受限制资金) / 短期有息负债; 投销比 = 新增土地建面 / 销售面积; 财务费用 = 利息费用 / 营业收入。2022H1 数据: 存续比 = 总土地储备 / 销售面积 * 2; ROE = 2 * 净利润 / 净资产均值; ROA = 2 * 净利润 / 总资产均值; 存货周转率 = 2 * 营业成本 / 存货均值; 资产周转率 = 2 * 营业收入 / 总资产均值

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码