



京汉股份(000615.SZ)

京冀调控促产城一体化，环京布局占 据先机

2016年12月14日

投资要点

增持(首次评级)

当前价： 11.96 元

中小市值组

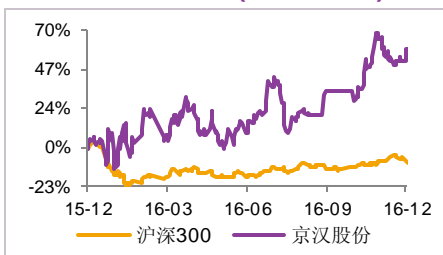
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-64408937
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-64408919
邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2413	2378	3016	3203
(+/-)	247.3	-1.5%	26.8%	6.2%
净利润	263	39	310	436
(+/-)	1573%	267%	694%	41%
EPS(元)	0.61	0.05	0.39	0.55
P/E	15.82	155.87	19.63	13.96

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

近日，国家发改委、国土资源部、住建部等七部门联合印发《加强京津冀交界地区规划建设管理的指导意见》，明确指出将要严控北京河北交界区域房地产开发建设、强化房地产市场管控。

◇ 加强房地产市场监管，促产城一体化

《意见》要求按统一规划、统一政策、统一管控的原则，统筹北京市和河北省毗邻区域规划建设管理，有序疏解北京非首都功能，推动京津冀协同发展。主要包括强化协同协作、加强规划管理、保护生态环境、严格管控措施、统筹公告服务体系等五个方面。《意见》同时提出 16 条措施，特别要求要严控房地产开发建设，强化房地产市场管控，严控人口规模，摒弃以房地产开发为主的发展方式。按照《意见》要求，未来环北京地区房地产开发规模将受到抑制，更加注重以产业发展为先导，在推动京津冀协同发展中起到更大的作用，长期来看有益于当地房地产市场的稳定发展与城市建设，尤其是加强城市建设将对土地升值起到促进作用。

◇ 公司抢占市场先机，储备项目集中在环京地区

《意见》着重提到统筹做好北京市通州区与河北省廊坊市三河、大厂、香河三县（市）约 2000 平方公里区域，北京市大兴区与河北省廊坊市广阳区、固安县、永清县、涿州市约 3000 平方公里区域的规划建设管理工作。而公司全资子公司京汉置业的大半房地产项目就集中在石景山、廊坊、香河等北京及周边热点区域，已开盘项目预售情况良好。除住宅及配套设施销售外，公司拥有京汉大厦办公楼、金汉·绿港家园商业地产，以及京汉·君庭（香河）幼儿园产权可用于出租，可出租面积达 1.28 万平方米，出租率达 95%。

此外，京汉置业与白洋淀当地政府签署 1500 亩地的土地合作框架协议，今后将与当地政府合作扩大至 1 万亩，并建设成一块健康医疗·休闲养老·旅游度假大型综合性项目。在保定拥有京汉·四季会馆项目，其开发总面积 2.45 万平方米，主要用于住宿餐饮旅游服务项目。

◇ 外延式投资加强业务布局，向文化旅游大健康领域转型

根据公司规划，未来将向文化旅游与健康养老地产领域拓展。今年公司加大了对外投资力度：1) 公司收购重庆凤凰文化教育投资有限公司持有的重庆市汉基伊达置业有限公司 51% 股权，进而获得凤凰中国西部文化城 6.57 万平方米权益面积的土地储备，权益计容建筑面积为 24.34 万平方米；2) 公司投资西山奥神并将持有 60% 股权，借此，公司将参与太原西山城郊森林公园项目的开发。根据规划，该项目总绿化面积约 3285 亩（以太原市政府最终确定为准）；总建设用地面积约 600 亩。



◇ 业务保持稳定，计提资产减值不改盈利预期

受结转进度影响，公司前三季度营业收入 8.27 亿元，同比下降 54.28%，加之公司对 5000 吨功能性纤维素纤维试验线项目计提了 9485.75 万元的资产减值损失，致使公司出现暂时性亏损。但根据公司最新对 2016 年业绩预告，预计全年实现归属上市公司股东净利润在 3000-7300 万元。

◇ 首次覆盖给予“增持”评级

我们认为，政策调控有利于环京地区土地长期平稳上升，公司拥有大量环京地产，将率先受益。2016-2018 年是公司在建项目竣工结转的高峰期，营业收入将保持较高水平。预计 16-18 年，公司营业收入将达到 23.78、30.16、32.03 亿元，每股收益达到 0.05、0.39、0.55 元；对应当前股价 PE 为 155.87、19.63、13.96 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 风险提示

楼市政策不确定性风险；房地产项目开发、交付进度不及预期；京汉置业盈利承诺不能完成；宏观政策风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6154	8075	9031	9652	经营活动现金流	1813	956	130	80
现金	1282	2031	2240	2374	净利润	263	67	308	438
应收账款	51	57	64	68	折旧摊销	55	52	52	51
其它应收款	296	327	368	394	财务费用	27	27	30	32
预付账款	160	177	199	213	投资损失	-149	-8	0	0
存货	3739	4810	5406	5795	营运资金变动	1773	-226	222	164
其他	626	672	754	808	其它	-157	1045	-482	-605
非流动资产	1189	1158	1153	1137	投资活动现金流	-157	-101	58	51
长期投资	0	0	0	0	资本支出	111	-1	-5	1
固定资产	624	575	518	467	长期投资	-160	0	0	0
无形资产	159	155	155	155	其他	207	102	-52	-51
其他	406	428	480	515	筹资活动现金流	-1168	-106	22	2
资产总计	7343	9233	10184	10789	短期借款	-140	91	22	14
流动负债	4613	6760	7494	7952	长期借款	447	-197	0	0
短期借款	85	176	198	212	其他	-1475	0	0	-12
应付账款	454	1497	1682	1803	现金净增加额	488	749	209	133
其他	4073	5087	5615	5937					
非流动负债	776	585	585	585	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	447	250	250	250	成长能力				
其他	329	335	335	335	营业收入	247.29%	10.74%	12.37%	7.20%
负债合计	5389	7345	8079	8537	营业利润	482.13%	28.39%	15.58%	23.22%
少数股东权益	301	104	115	122	归属母公司净利润	1409.08%	-72.74%	362.79%	42.15%
归属母公司股东权益	1654	1783	1990	2130	获利能力				
负债和股东权益	1954	1888	2105	2252	毛利率	25.91%	24.88%	25.50%	28.87%
					净利率	10.92%	2.49%	10.26%	13.60%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	19.27%	3.47%	15.43%	20.10%
营业收入	2413	2672	3003	3219	ROIC	18.29%	5.60%	15.37%	19.60%
营业成本	1788	2008	2237	2290	偿债能力				
营业税金及附加	170	80	90	97	资产负债率	73.39%	79.55%	79.33%	79.12%
营业费用	51	126	88	95	净负债比率	46.36%	18.41%	17.55%	17.02%
管理费用	145	267	227	244	流动比率	1.33	1.19	1.20	1.21
财务费用	30	27	30	32	速动比率	0.39	0.38	0.38	0.38
资产减值损失	21	87	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	-2	-1	0	0	总资产周转率	0.73	0.80	0.79	0.79
投资净收益	149	8	0	0	应收帐款周转率	52.54	49.57	49.92	48.81
营业利润	355	85	330	462	应付帐款周转率	9.11	2.74	1.89	1.85
营业外收入	7	12	12	12	每股指标(元)				
营业外支出	4	3	3	3	每股收益	0.61	0.08	0.39	0.55
利润总额	358	93	338	470	每股经营现金	4.65	1.24	0.17	0.10
所得税	94	27	30	32	每股净资产	5.01	2.44	2.72	2.91
净利润	263	67	308	438	估值比率				
少数股东损益	26	2	8	12	P/E	15.82	91.39	19.75	13.89
归属母公司净利润	238	65	300	426	P/B	1.93	3.14	2.81	2.63
EBITDA	413	146	390	534	EV/EBITDA	13.21	43.54	16.31	11.96
EPS (元)	0.61	0.08	0.39	0.55					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com