

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

参与人: 陈舒静

S0960111080513

010-63222915

chenshujing@cjis.cn

6-12个月目标价: 21.6元

当前股价: 11.44元

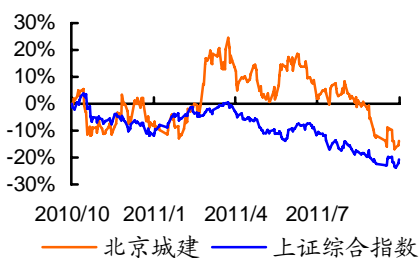
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2427.48
总股本(百万)	889
流通股本(百万)	889
流通市值(亿)	102
EPS (TTM)	1.07
每股净资产(元)	6.23
资产负债率	69.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北京城建	-3.30	-14.05	-21.08
上证综合指数	1.43	-10.19	-17.40



相关报告

- 《北京城建-收入大幅增加, 业绩高增长可期》2011-4-28
- 《北京城建-房地产增长有保障, 亮点纷呈, 更多惊喜随后》2011-4-1
- 《北京城建-亮点纷呈, 诸多主题投资尚待挖掘》2011-3-21

北京城建

600266

推荐

资源丰富后劲足, 业绩靓丽看点多

公司10月26日公布了11年三季报。

投资要点:

- 公司前三季度 EPS0.65 元, ROE10.15%。随着世华水岸项目和首城国际部分项目的竣工完成, 前三季度实现营业收入 38.75 亿元, 同比大幅增长 111.4%; 归属于上市公司股东的净利润 5.73 亿元, 同比下降 30.5%。导致净利润下滑的主要原因是去年同期转让中稷实业项目和五棵松项目获得投资收益 4.4 亿, 而今年前三季度投资收益不到 1.5 亿元, 而扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润同比增长 20.9%, 主业利润上升明显。
- 综合毛利率 56.7%, 同比上升 7.6 个百分点, 由所结项目售价提升所致; 净利率 14.8%, 同比下降 30.2 个百分点。销售费用、管理费用、财务费用占比较去年同期分别上升 0.2、下降 1.5、上升 1.4 个百分点, 三项费用率为 8%, 同比上升 0.1 个百分点, 公司费用率较为稳定, 控制力好, 管理效率较高。
- 资金实力雄厚, 偿债压力小, 财务安全性高。货币资金 24.76 亿元, 较 10 年末减少 0.89 亿元。短期借款及一年内到期非流动负债 1.3 亿元, 比 10 年末减少 21 亿元, 不存在短期偿债风险。长期借款 25.4 亿元, 比 10 年末增加 21.4 亿元, 就目前的货币资金余额和销售情况来看, 偿还长期借款风险较小。资产负债率 68%, 扣除预收账款后的负债率下降至 39%, 而净负债率由去年同期的 41% 下降至 25%, 低于行业平均水平, 在目前行业资金紧张的情况下, 公司保持较低的负债率体现了公司良好的财务状况。
- 11 年前三季度公司实现预收款项 59.59 亿元, 比 10 年末增加 20.1%。1-9 月实现销售面积近 34 万平, 销售收入近 50 亿元, 业绩稳定, 锁定性好。同时公司开发资源丰富, 发展后劲足, 1-9 月新增土地建面 120 万平米, 储备增至 330 余万平米, 未来可售资源较多, 业绩保障性强。一级开发项目进展顺利, 东坝项目已招标交易, 获得搬迁补偿费 4.56 亿元, 将对今年利润有所贡献。
- 公司快速销售回笼资金, 积极开拓市场, 实现规模与效益同增长; 同时积极扩张污水处理业务并获得持续较好的收益; 公司密切跟进投资公司的上市进程, 并积极寻找合适的投资项目, 丰富投资收益。积极参与保障房建设, 获得保障房建设投资中心 7 亿元贷款, 融资优势突出。11-12 年 EPS 1.69 元、2.19 元, RNAV21.6 元, 投资价值严重低估。6-12 个月合理目标价 21.6 元, 再次推荐。

风险提示: 注意政策调控加强、调控时间超预期等带来的行业及经营的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4646	6648	8539	10265
同比(%)	35%	43%	28%	20%
归属母公司净利润(百万元)	1201	1498	1944	2483
同比(%)	41%	25%	30%	28%
毛利率(%)	41.5%	58.1%	54.9%	52.1%
ROE(%)	23.1%	22.8%	23.2%	23.1%
每股收益(元)	1.35	1.69	2.19	2.79
P/E	8.47	6.79	5.23	4.10
P/B	1.95	1.55	1.21	0.95
EV/EBITDA	5	4	3	3

资料来源: 中投证券研究所

附：公司 11 年三季报财务与经营等指标

图 1：经营情况

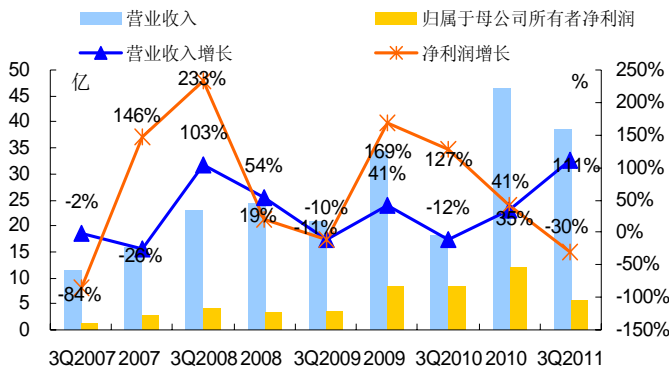


图 2：EPS 和 ROE

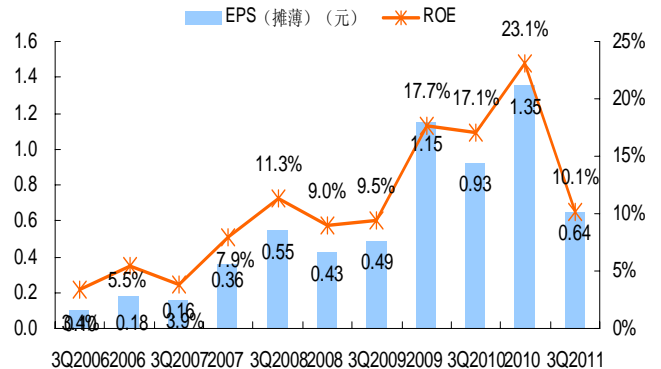


图 3：综合毛利率和净利率

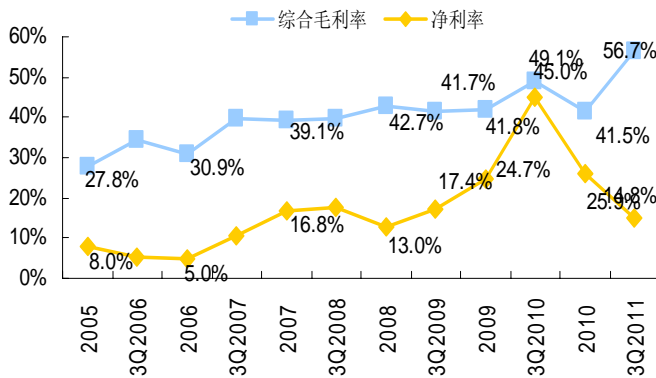


图 4：三费水平

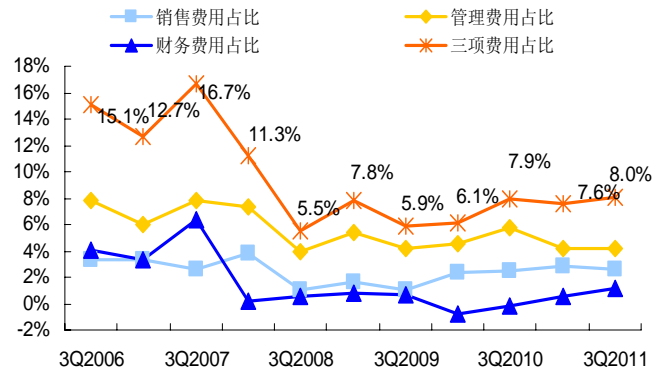
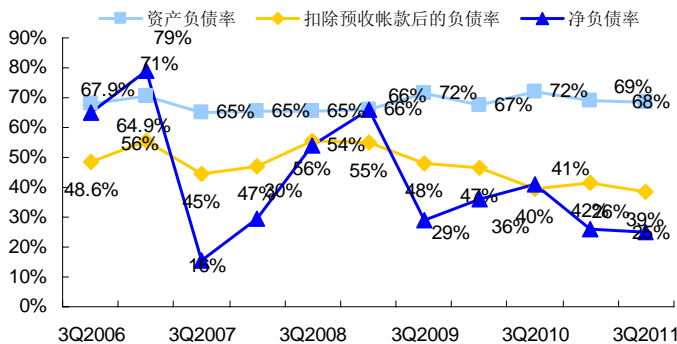


图 5：负债水平



数据来源：上市公司，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15477	19385	25063	31181
现金	2564	4889	5550	6653
应收账款	12	12	12	12
其它应收款	645	645	645	645
预付账款	754	754	754	754
存货	11501	13083	18101	23115
其他	2	2	2	2
非流动资产	2474	2471	2464	2456
长期投资	1587	1587	1587	1587
固定资产	69	65	60	55
无形资产	140	138	135	132
其他	677	682	682	682
资产总计	17951	21856	27527	33637
流动负债	10611	10690	14200	17901
短期借款	530	0	0	0
应付账款	1965	1965	1965	1965
其他	8117	8725	12236	15936
非流动负债	1804	3803	3803	3803
长期借款	403	2403	2403	2403
其他	1401	1400	1400	1400
负债合计	12416	14493	18004	21704
少数股东权益	330	792	1142	1202
股本	889	889	889	889
资本公积	1246	1246	1246	1246
留存收益	3071	4436	6246	8596
归属母公司股东权益	5206	6571	8381	10731
负债和股东权益	17951	21856	27527	33637

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	211	2500	866	1221
净利润	1415	1960	2294	2543
折旧摊销	16	9	9	9
财务费用	26	101	170	207
投资损失	-631	-195	-200	-224
营运资金变动	-441	625	-1410	-1317
其它	-174	-0	3	3
投资活动现金流	296	189	198	222
资本支出	40	1	1	1
长期投资	190	4	0	0
其他	526	195	200	224
筹资活动现金流	117	-365	-404	-340
短期借款	130	-530	0	0
长期借款	-1517	2000	0	0
普通股增加	148	0	0	0
资本公积增加	-869	0	0	0
其他	2224	-1835	-404	-340
现金净增加额	623	2325	661	1103

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4646	6648	8539	10265
营业成本	2720	2785	3853	4921
营业税金及附加	356	931	1110	1334
营业费用	133	160	205	246
管理费用	194	253	342	390
财务费用	26	101	170	207
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	631	195	200	224
营业利润	1849	2614	3059	3391
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1855	2614	3059	3391
所得税	440	653	765	848
净利润	1415	1960	2294	2543
少数股东损益	214	462	350	60
归属母公司净利润	1201	1498	1944	2483
EBITDA	1891	2723	3238	3607
EPS (元)	1.35	1.69	2.19	2.79

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	35.1%	43.1%	28.4%	20.2%
营业利润	54.4%	41.4%	17.0%	10.8%
归属于母公司净利润	41.3%	24.7%	29.8%	27.7%
获利能力				
毛利率	41.5%	58.1%	54.9%	52.1%
净利率	25.9%	22.5%	22.8%	24.2%
ROE	23.1%	22.8%	23.2%	23.1%
ROIC	31.1%	51.4%	45.2%	40.5%
偿债能力				
资产负债率	69.2%	66.3%	65.4%	64.5%
净负债比率	21.21	17.27%	13.35	11.07%
流动比率	1.46	1.81	1.76	1.74
速动比率	0.37	0.59	0.49	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.33	0.35	0.34
应收账款周转率	315	512	658	791
应付账款周转率	1.73	1.42	1.96	2.50
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.69	2.19	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	2.81	0.97	1.37
每股净资产(最新摊薄)	5.85	7.39	9.43	12.07
估值比率				
P/E	8.47	6.79	5.23	4.10
P/B	1.95	1.55	1.21	0.95
EV/EBITDA	5	4	3	3

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 15 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、北京城建、滨江集团、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、金融街、中国国贸、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

陈舒静: 中投证券房地产行业分析师, 毕业于中国人民大学商学院财务与金融系, 管理学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434