

未来值得关注

京投银泰 (600683.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

近日,我们与京投银泰公司管理层就公司情况进行了沟通和交流。

2. 我们的分析与判断

(一)、北京阳光花园项目将贡献今年主要利润

京投快线阳光花园项目:项目去年已经结算了60%左右,今年将结算余下部分,预计毛利润达3亿元。这也将是今年公司利润的主要来源。北京潭柘寺项目:处于前期。正在农民土地流转过程中,先拆镇中心的三千亩地,其中包括一部分林业用地和农业用地,设立公司后先把农民手中的地流转到潭柘寺项目公司。

(二)、其他地区项目进展顺利,高端酒店开业

宁波地区:柏悦酒店已经试营业;后期还有柏悦系别墅,还未正式开盘,因为宁波受限购政策的影响比较大。该酒店今年将有较大一笔摊销费用,预计2000-3000万元。

上海地区:酒店已经开业,由凯悦酒店集团经营管理,是其旗下品牌“安达仕(Andaz)”全球第六家酒店,也是安达仕品牌首次进驻亚太地区。今年也有费用摊销。

杭州地区:海威项目,住宅已经结算完了,酒店还没开始建设,市里面批复的规划楼层比较高,后来钱塘江边限高,就没有开工。考虑到公司今年两个高端酒店开业带来的费用摊销额较高,净利润会受一定影响。

长沙项目:湖南武广国际城项目(下称“武广国际项目”)已完成约230亩地拆迁;09年收购的项目,一期正在建,预计春节前后可以销售。

(三)、资金压力一般,大股东委托贷款支持

因为公司当前项目主要处于建设期,受大环境影响项目回款速度慢;融资方面,大部分仍借助于大股东京基投公司的委托贷款。大股东一级开发项目六里桥、花乡项目等目前还没有上市招拍挂。

3. 投资建议

预计公司2011、2012年每股收益达0.37、0.41元;公司两个高端酒店今年开业会有部分摊销费用的影响,但是考虑到酒店的位置和质量,未来能够给公司带来持续稳定的现金流;公司北京地区项目位置都处于地铁周边或地铁上盖,能够保障销售;外地项目大多处于风景优美经济实力较强的地区,并致力于打造高端以及综合体。公司资产质量较高,大股东背景实力雄厚,但是这两年处于集中建设期,业绩释放需要等待,维持公司“谨慎推荐”投资评级。

分析师

潘玮

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

| 市场数据 | 时间 2011.11.25 |
|--------------|---------------|
| A股收盘价(元) | 6.39 |
| A股一年内最高价(元) | 10.37 |
| A股一年内最低价(元) | 5.50 |
| 上证指数 | 2380.22 |
| 市净率 | 2.6 |
| 总股本(百万股) | 740 |
| 实际流通A股(百万股) | 423 |
| 限售的流通A股(百万股) | 317 |
| 流通A股市值(亿元) | 27.05 |

表 1: 关键财务数据及预测

| 利润表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 资产负债表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 1461 | 1601 | 2073 | 2551 | 现金及现金等价物 | 1596 | 3155 | 2671 | 2500 |
| 营业成本 | 912 | 887 | 1203 | 1496 | 应收款项 | 465 | 510 | 660 | 812 |
| 营业税金及附加 | 108 | 104 | 135 | 166 | 存货净额 | 4026 | 3159 | 4265 | 5300 |
| 销售费用 | 30 | 56 | 73 | 89 | 其他流动资产 | 967 | 800 | 1037 | 1275 |
| 管理费用 | 125 | 128 | 166 | 204 | 流动资产合计 | 7054 | 7624 | 8632 | 9887 |
| 财务费用 | 42 | 75 | 50 | 178 | 固定资产 | 81 | 96 | 109 | 120 |
| 投资收益 | 190 | 2 | 0 | 0 | 无形资产及其他 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 资产减值及公允价值变动 | (1) | 0 | 0 | 0 | 投资性房地产 | 1202 | 1202 | 1202 | 1202 |
| 其他收入 | (84) | (1) | (50) | 43 | 长期股权投资 | 197 | 197 | 197 | 197 |
| 营业利润 | 350 | 352 | 397 | 461 | 资产总计 | 8538 | 9123 | 10144 | 11410 |
| 营业外净收支 | 2 | 10 | 10 | 10 | 短期借款及交易性金融负债 | 2271 | 2800 | 2800 | 3038 |
| 利润总额 | 352 | 362 | 407 | 471 | 应付款项 | 60 | 135 | 182 | 226 |
| 所得税费用 | 94 | 94 | 106 | 122 | 其他流动负债 | 2174 | 1956 | 2624 | 3256 |
| 少数股东损益 | (11) | (3) | (3) | (2) | 流动负债合计 | 4504 | 4891 | 5606 | 6521 |
| 归属于母公司净利润 | 269 | 271 | 304 | 351 | 长期借款及应付债券 | 1859 | 1859 | 1859 | 1859 |
| 发行在外股份数量(百万股) | 741 | 741 | 741 | 741 | 其他长期负债 | 52 | 54 | 55 | 57 |
| 关键财务与估值指标 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 长期负债合计 | 1911 | 1912 | 1914 | 1915 |
| 每股收益 | 0.36 | 0.37 | 0.41 | 0.47 | 负债合计 | 6415 | 6803 | 7520 | 8436 |
| 每股红利 | 0.07 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 少数股东权益 | 414 | 414 | 414 | 414 |
| 每股净资产 | 2.31 | 2.57 | 2.98 | 3.46 | 股东权益 | 1709 | 1905 | 2210 | 2560 |
| ROIC | 5% | 5% | 6% | 6% | 负债和股东权益总计 | 8538 | 9123 | 10144 | 11410 |
| ROE | 16% | 14% | 14% | 14% | 现金流量表 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| ROA | 3.1% | 3.0% | 3.0% | 3.1% | 净利润 | 269 | 271 | 304 | 351 |
| 毛利率 | 30% | 38% | 35% | 35% | 资产减值准备 | (17) | (1) | 0 | 0 |
| 净利润率 | 18% | 17% | 15% | 14% | 折旧摊销 | 25 | 6 | 7 | 9 |
| EBIT Margin | 12% | 20% | 17% | 17% | 公允价值变动损失 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 14% | 20% | 18% | 17% | 财务费用 | 42 | 75 | 50 | 178 |
| 收入增长 | 123% | 10% | 30% | 23% | 营运资本变动 | (2738) | 847 | (776) | (748) |
| 净利润增长率 | 148% | 1% | 12% | 15% | 其它 | 8 | 1 | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 80% | 79% | 78% | 78% | 经营活动现金流 | (2452) | 1124 | (464) | (389) |
| 流动比率 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 资本开支 | (9) | (20) | (20) | (20) |
| 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 75% | 75% | 74% | 74% | 投资活动现金流 | 47 | (20) | (20) | (20) |
| 利息覆盖倍数 | 7 | 6 | 10 | 3 | 权益性融资 | 98 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款周转率 | 3.14 | 3.14 | 3.14 | 3.14 | 负债净变化 | 1573 | 0 | 0 | 0 |
| 存货周转率 | 0.23 | 0.28 | 0.28 | 0.28 | 支付股利、利息 | (52) | (74) | 0 | 0 |
| 应付账款周转率 | 15.11 | 6.57 | 6.60 | 6.60 | 其它融资现金流 | (244) | 530 | 0 | 238 |
| 固定资产周转率 | 18.14 | 16.74 | 19.10 | 21.23 | 融资活动现金流 | 2895 | 455 | 0 | 238 |

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn