



东兴证券
DONGXING SECURITIES

综合能力强，11年公司平稳增长

——北京城建（000918）调研快报

2012年1月11日

推荐/维持

北京城建

调研快报

郑闵钢	房地产行业分析师	执业资格证号: S1480510120012
	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.ent.cn
联系人: 张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn

事件:

今天我们与北京城建有关领导会面，就公司有关的经营情况进行了交流。

关注 1: 房地产业务销售开发较好

公司 2011 年销售计划在 60 个亿，签约 77 亿元。在市场低迷的情况下，今年公司销售仍将保持增长。大股东也积极给予支持，依靠集团通过团购等形式促进销售。公司 2012 年可销售比 2011 年增多，成都 10 万平方米进入销售，新增的还有天津武清项目和平谷以及世华水岸。另外青岛一万多平方米项目今年也将销售。其中成都已开 20 套别墅，双流未实行限购，销售不错已定购出去 18 套。一级开发项目望坛危改也将积极推进。动感花园也已整理完。12 年主要结算项目有首城、筑华年、泊郡。今年公司在销售主要采取：1、加大保障房回款力度，顺义项目已定 6000 元收购。泊郡项目还有议价机会。2、新盘合理定价，加大回款。公司新拿项目在顺义、密云。顺义的是保障房项目，密云的目前周边销售价格在 9000 多元，地价盈利有优势。公司已有 10 万平方米自持物业，北京城南项目中二万平方米项目将新增为自持。

关注 2: 投资项目收益正常

目前已投资的主要项目是国信证券、锦州银行、中科招商、国奥投资、北科建投资、南昌青山、君道勤合等。2011 年公司对外投资项目对外投资收益将在 2 亿元左右，其中国信 6800 万元。今年国信证券上市仍在加紧推动中，另外刚成立的基金公司有利于公司投资业务的发展。

关注 3: 污水处理项目努力做大

公司现有污水处理项目 7 个项目，主要有南昌青山湖、安徽绩溪等三个污水处理厂，项目分布江西、山东、安徽和河北等地，权益总规模 20 多万吨。今后公司仍将这一块业务做大规模，要求对公司的利润有一个补充。今后也将参与垃圾处理等项目。

结论:

在市场不景气的条件下，公司仍能完成今年销售计划，对外投资收益将在 2 亿元左右。12 年可销售比 11 年多，成都 10 万平方米进入销售，新增的还有天津武清项目和平谷以及世华水岸等。一级开发项目望坛危改也将积极推进。动感花园也已整理完。由于公司受市场下调的影响，我们预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业总收入分别为 56.53 亿元、75.57 亿元和 95.74 亿元，每股收益下调为 1.43 元/股、1.76 元/股和 2.19 元/股，对应的 PE 分别为 8.21、6.68 和 5.37。公司 2012 年业绩按 9 倍市盈率测算的相对估值 15.86 元。公司的重估价值为 17.36 元。我们给予六个月的目标价 17 元，维持“推荐”的投资评级。

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产合计	15477	18836	26036	34316	营业收入	4646	5653	7557	9574
货币资金	2564	3537	4232	6015	营业成本	2720	3166	4383	5553
应收账款	12	15	21	26	营业税金及附加	356	396	529	670
其他应收款	645	784	1049	1328	营业费用	133	141	189	239
预付款项	754	1134	1660	2326	管理费用	194	283	378	479
存货	11501	13366	18504	23444	财务费用	26	13	21	33
其他流动资产	0	0	571	1176	资产减值损失	-1.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2474	2333	2309	2285	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1587	1587	1587	1587	投资净收益	630.74	200.00	220.00	242.00
固定资产	69.48	73.81	63.84	53.88	营业利润	1849	1855	2277	2841
无形资产	140	126	112	98	营业外收入	7.26	9.00	9.00	9.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	1.12	2.00	2.00	2.00
资产总计	17951	21169	28345	36601	利润总额	1855	1862	2284	2848
流动负债合计	10611	13550	18994	25267	所得税	440	372	502	684
短期借款	530	0	176	0	净利润	1415	1490	1781	2165
应付账款	1965	1908	2642	3347	少数股东损益	214	214	214	214
预收款项	4961	8353	12887	18631	归属母公司净利润	1201	1276	1567	1951
非流动负债合计	1804	1040	1540	2040	EBITDA	2028	1892	2322	2899
长期借款	403	903	1403	1903	BPS (元)	1.35	1.43	1.76	2.19
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	12416	14590	20534	27307		2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	330	544	758	972	成长能力				
实收资本(或股本)	889	889	889	889	营业收入增长	35.1%	21.67%	33.67%	26.69%
资本公积	1246	1246	1246	1246	利润总额增长	64.7%	0.39%	22.65%	24.72%
未分配利润	2726	3147	3664	4308	归属于母公司净利润增长	41.3%	6.20%	22.87%	24.46%
归母公司股东权益合计	5206	6035	7054	8322	获利能力				
负债和所有者权益	17951	21169	28345	36601	毛利率(%)	41.46%	44.00%	42.00%	42.00%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	30.46%	26.35%	23.57%	22.61%
	2010A	2011E	2012E	2013E	总资产净利润(%)	6.69%	6.03%	5.53%	5.33%
经营活动现金流	211	4379	369	1933	ROE(%)	23%	21%	22%	23%
净利润	1415	1490	1781	2165	偿债能力				
折旧摊销	153.61	0.00	24.01	24.01	资产负债率(%)	69%	69%	72%	75%
财务费用	26	13	21	33	流动比率	1.46	1.39	1.37	1.36
应付帐款的变化	0	-57	734	705	速动比率	0.37	0.40	0.40	0.43
预收帐款的变化	0	3392	4534	5744	营运能力				
投资活动现金流	0	190	220	242	总资产周转率	0.28	0.29	0.31	0.29
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	347.41	408.40	417.60	407.98
长期投资	1587	1587	1587	1587	应付账款周转率	2.95	2.92	3.32	3.20
投资收益	631	200	220	242	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	-3596	106	-392	每股收益(最新摊薄)	1.35	1.43	1.76	2.19
短期借款	530	0	176	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.70	1.09	0.78	2.01
长期借款	403	903	1403	1903	每股净资产(最新摊薄)	5.85	6.79	7.93	9.36
普通股增加	148	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-869	0	0	0	P/E	8.73	8.21	6.68	5.37
财务费用	0.00	-13	-21	-33	P/B	2.01	1.74	1.49	1.26
现金净增加额	211	972	695	1783	EV/EBITDA	5.88	4.15	3.37	2.19

分析师简介

郑闲钢

房地产、建筑工程行业高级研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究至今。

联系人简介

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产行业、建筑工程研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。