

房地产开发

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: 22.00元

当前股价: 14.38元

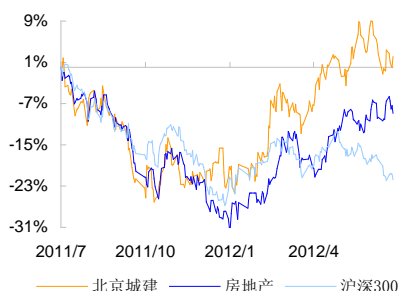
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2223.58
总股本(百万)	889
流通股本(百万)	889
流通市值(亿)	133
EPS	0.96
每股净资产(元)	6.63
资产负债率	70.35%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北京城建	-3.23	14.85	29.40
房地产	1.73	11.91	33.22
沪深300指数	-3.37	-1.60	8.62



相关报告

房地产行业 2012 年中期策略 - 行业全面复苏, 坚定持有为上策 2012-07-02  
北京城建 - 资源为疆, 现金为王, 地产护航 X 点亮 2012-06-13  
北京城建-资源丰富后劲足, 业绩靓丽看点多 2011-10-27

北京城建

600266

强烈推荐

销售超预期, 国信上市积极推进中

投资要点:

- 上半年销售超预期。受益北京市场明显回暖, 公司上半年销售大幅提升。据我们跟踪测算, 1-6 月公司签约销售金额约 50 亿元 (+42%), 而去年全年销售金额 65 亿元, 今年上半年销售已超去年全年七成水平。
- 基于公司超预期的销售表现, 信贷优惠, 市场的转暖, 我们将全年销售预测由 80 亿元 (+23%) 提高至 100 亿元 (+54%)。12 年公司货量充足, 下半年可售货值约 90 亿元, 占全年可售货量约六成。且绝大部分为新推盘, 顺义限价房、小营、平谷及外地项目均将在下半年上市(预计可售项目见表 1)。受益市场回暖及信贷松动, 公司的刚需产品和保障房产品去化无需担忧, 预计下半年销售金额有望达 50 亿元。
- 备受瞩目的股权投资国信证券正积极推进上市进程。且地方政府极力支持其上市, 可实现国资增值目标。若国信证券成功上市, 则有望提升公司每股股价约 3.8 元。
- 公司为北京城建集团重要盈利部门, 集团十分重视公司。大股东在公司获取土地资源、预售许可证以及资金支持时发挥了不可忽视的作用。更为重要的是, 集团资源丰富, 拥有托管公司超百万平土储及大量可开发自用地资源, 在国企主业整体上市推进下, 若资本市场注资放开则有望拉开集团房地产开发整体上市序幕。
- 在市场全面复苏背景下, 公司主业房地产销售表现不俗, 存持续超预期可能。且公司资金充裕, 实现每年新增土地 100 万平以上, 奠定公司持续增长基础。11 年末预收款 65 亿元, 12 年上半年销售额 50 亿元, 已锁定 12 年全年及 13 年六成业绩。预计 12-14 年 EPS1.29/1.71/2.22 元, 未来 5 年净利润复合增长率 30%。RNAV22.15 元, 给与 6-12 个月目标价 22 元, 当前股价 65 折交易。近日股价震荡较大, 正是吸纳良机, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 欧债恶化、政策调控超预期、一级开发转为二级开发不确定以及拟上市公司上市是否成功不确定。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5246	6393	8161	10051
收入同比(%)	13%	22%	28%	23%
归属母公司净利润	855	1149	1527	1982
净利润同比(%)	-29%	34%	33%	30%
毛利率(%)	57.7%	54.3%	51.4%	49.5%
ROE(%)	14.5%	16.3%	18.1%	19.3%
每股收益(元)	0.96	1.29	1.72	2.23
P/E	14.95	11.13	8.37	6.45
P/B	2.17	1.82	1.52	1.24
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 北京: 今年月均成交高于去年全年月均21%

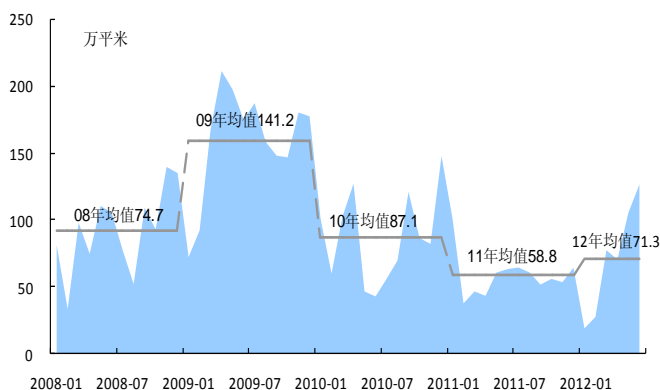
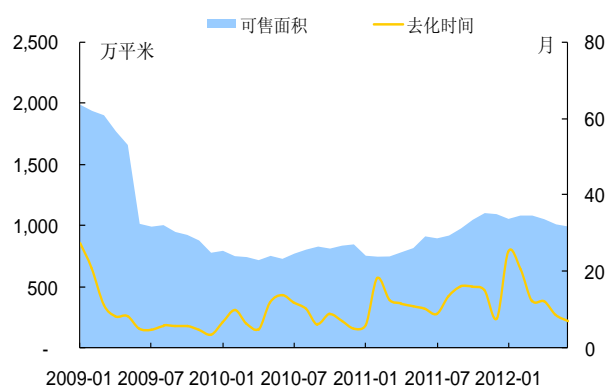
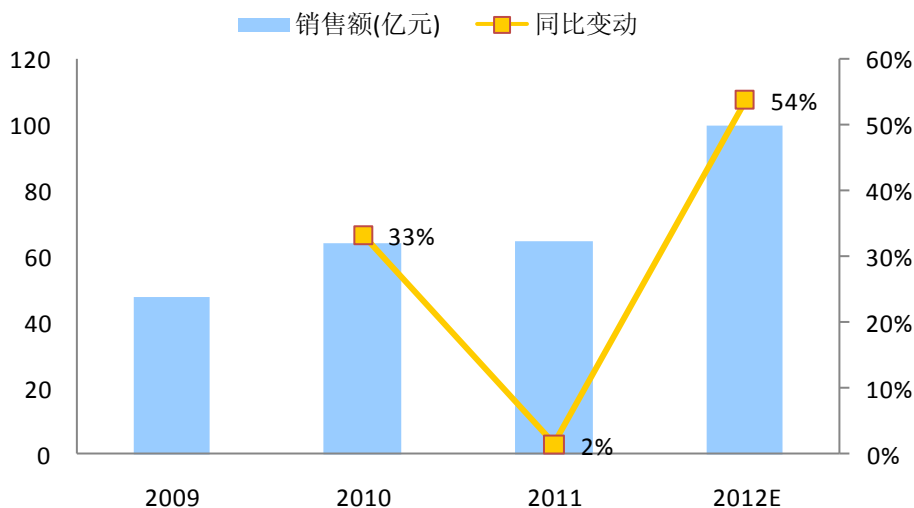


图 2: 北京: 近期去化时间降至7-8个月



资料来源: 中国指数研究院, 中投证券研究所

图 3: 公司12年销售金额预测



资料来源: 上市公司, 中投证券研究所

表 1 2012年下半年公司预计可售项目

项目	城市	类型	权益 (100%)	12年预计可售建面 (万平)	预计均价 (元/平)
首城国际中心	北京	住宅; 商业	50	2.0	37000
筑华年	北京	住宅	100	0.7	22500
城建世华泊郡	北京	住宅	100	11.0	22500
徜徉集	北京	住宅; 商业	100	4.0	14000
顺义限价房	北京	限价商品住房	100	22.1	6100
世华龙樾	北京	住宅; 商业	100	11.8	15203
平谷马坊	北京	住宅; 商业金融	50	3.0	10000
尚源·熙城	重庆	住宅; 商业	100	15.0	6000
世华蓉湾	成都	住宅; 商业	66	10.0	7000
金色港湾	青岛	住宅	100	1.8	11000
天津武清项目	天津	住宅	50	3.0	8000

资料来源: 中投证券研究所, 上市公司, 北京房地产交易管理网, CRIC

表 2 股权投资国信证券上市价值估算

被投资单位名称	持股比例	11年净利润(亿元)	行业市盈率(均值)	预计市盈率	预计市值(亿元)	公司对应市值(亿元)	上市增值部分折合公司每股价格(元)
国信证券股份有限公司	4.9%	18	32	40	720	35.28	3.8

资料来源：公开资料，中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	18763	24984	29232	34213
现金	2994	8295	8436	8996
应收账款	42	26	10	7
其他应收款	358	392	581	581
预付账款	797	780	780	780
存货	14570	15489	19422	23846
其他流动资产	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	3227	2595	2579	2562
长期投资	1726	1669	1669	1669
固定资产	71	56	40	24
无形资产	140	137	134	131
其他非流动资产	1291	734	736	738
<b>资产总计</b>	21990	27579	31811	36775
<b>流动负债</b>	10221	12324	14878	17794
短期借款	30	0	0	0
应付账款	2499	1965	1965	1965
其他流动负债	7691	10359	12913	15829
<b>非流动负债</b>	5249	7245	7245	7245
长期借款	3845	5845	5845	5845
其他非流动负债	1404	1400	1400	1400
<b>负债合计</b>	15470	19569	22123	25039
少数股东权益	625	965	1249	1449
股本	889	889	889	889
资本公积	1213	1213	1213	1213
留存收益	3793	4942	6336	8184
归属母公司股东权益	5895	7044	8438	10287
<b>负债和股东权益</b>	21990	27579	31811	36775

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-333	2792	427	731
净利润	1301	1489	1811	2182
折旧摊销	22	19	20	20
财务费用	63	164	251	259
投资损失	-265	-195	-200	-224
营运资金变动	-1336	1186	-1456	-1507
其他经营现金流	-117	129	1	0
<b>投资活动现金流</b>	22	657	198	222
资本支出	60	1	1	1
长期投资	-75	-463	0	0
其他投资现金流	7	195	199	223
<b>筹资活动现金流</b>	742	1852	-484	-393
短期借款	-500	-30	0	0
长期借款	3442	2000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-2168	-118	-484	-393
<b>现金净增加额</b>	430	5301	141	560

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	5246	6393	8161	10051
营业成本	2219	2924	3965	5076
营业税金及附加	963	1023	1143	1307
营业费用	183	205	245	302
管理费用	331	288	343	422
财务费用	63	164	251	259
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	265	195	200	224
<b>营业利润</b>	1756	1985	2415	2909
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	1763	1985	2415	2909
所得税	461	496	604	727
<b>净利润</b>	1301	1489	1811	2182
少数股东损益	446	340	284	200
<b>归属母公司净利润</b>	855	1149	1527	1982
<b>EBITDA</b>	1840	2169	2685	3189
<b>EPS (元)</b>	0.96	1.29	1.72	2.23

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.9%	21.9%	27.6%	23.2%
营业利润	-5.0%	13.1%	21.6%	20.5%
归属于母公司净利润	-28.8%	34.3%	32.9%	29.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.7%	54.3%	51.4%	49.5%
净利率	16.3%	18.0%	18.7%	19.7%
ROE	14.5%	16.3%	18.1%	19.3%
ROIC	23.3%	35.2%	33.3%	31.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.3%	71.0%	69.5%	68.1%
净负债比率	25.37	30.38%	26.42	23.34%
流动比率	1.84	2.03	1.96	1.92
速动比率	0.41	0.77	0.66	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.29
应收账款周转率	142	130	314	804
应付账款周转率	0.99	1.31	2.02	2.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.29	1.72	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	3.14	0.48	0.82
每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.92	9.49	11.57
<b>估值比率</b>				
P/E	14.95	11.13	8.37	6.45
P/B	2.17	1.82	1.52	1.24
EV/EBITDA	7	6	5	4

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-07-02	房地产行业 2012 年中期策略 - 行业全面复苏，坚定持有为上策
2012-06-13	北京城建 - 资源为疆，现金为王，地产护航 X 点亮
2011-10-27	北京城建 - 资源丰富后劲足，业绩靓丽看点多
2011-04-28	北京城建 - 收入大幅增加，业绩高增长可期
2011-04-01	北京城建 - 房地产增长有保障，亮点纷呈，更多惊喜随后
2011-03-21	北京城建 - 亮点纷呈，诸多主题投资尚待挖掘
2011-01-28	北京城建 - 低成本扩张，做大做强动力足

## 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, 16 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、中南建设、北京城建、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、中国国贸、荣盛发展、世联地产、华业地产、华发股份、滨江集团、金融街、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张岩, 中投证券房地产行业分析师, 毕业于北京大学经济学院金融学专业, 经济学硕士。

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

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434