



销售增长 结算下降

——北京城建（600266）2012 年中报点评

2012 年 8 月 19 日

推荐/维持

北京城建

财报点评

郑闵钢	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480510120012
张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480512060003

事件:

报告期, 公司完成企业经营额 57.8 亿元, 同比增长 63%; 经营回款 44.36 亿元, 同比增长 43%; 营业收入 15.15 亿元, 同比减少 32.43%; 营业利润 6.60 亿元, 同比减少 30.12%; 归属母公司股东净利润 3.85 亿元, 同比减少 12.05%, 主要是报告期内公司实现收益结转的项目减少所致。

公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	1386.62	2813.47	915.87	1326.72	1632.70	1371.21	658.52	856.76
增长率(%)	16.60%	107.75%	257.68%	598.11%	17.75%	-51.26%	-28.10%	-35.42%
毛利率(%)	43.38%	36.47%	54.77%	57.54%	57.07%	60.56%	55.11%	86.45%
期间费用率(%)	2.69%	7.38%	11.08%	7.17%	7.02%	19.39%	15.29%	10.94%
营业利润率(%)	45.60%	26.99%	33.39%	48.11%	22.00%	33.01%	28.76%	54.90%
净利润(百万元)	484.96	580.24	217.29	477.38	247.70	358.86	142.67	376.29
增长率(%)	121.68%	33.22%	-17.59%	446.22%	-48.92%	-38.15%	-34.34%	-21.17%
每股盈利(季度, 元)	0.519	0.424	0.175	0.317	0.152	0.317	0.115	0.318
资产负债率(%)	71.94%	69.16%	68.60%	68.52%	68.40%	70.35%	70.49%	72.61%
净资产收益率(%)	9.80%	10.48%	3.78%	7.83%	3.90%	5.50%	2.14%	5.48%
总资产收益率(%)	2.75%	3.23%	1.19%	2.46%	1.23%	1.63%	0.63%	1.50%

评论:

积极因素:

- ▶ **报告期内房地产销售业绩瞩目。**报告期内, 公司从增加新盘入市、加快认购转签、加大商业招商等五个方面入手, 灵活采取电商、团购等方式开展促销, 实现销售面积 34.27 万平方米, 同比增长 53.68%; 销售额 57.35 亿元, 同比增长 62.42%; 期内销售均价 16735 元/平方米, 同比增长 5.69%; 回款额 43.44 亿元, 在北京市房地产企业 2012 年上半年销售排行中位居第二, 世华泊郡、首城国际、徜徉集等项目在北京楼市销售 2012 年月度排行榜上名列前茅。我们认为, 2012 年上半年北京市场回暖是公司销售较好的重要原因, 北京市场刚需力量强大, 我们预计公司下半年也可以保持较高的销售增速。
- ▶ **公司结算毛利率大幅提升。**期内公司的毛利率为 72.83%, 主要得益于房地产业务的毛利率大幅提升 20 个百分点。本期公司结算主要项目为首城国际和世华水岸, 首城国际为高端楼盘, 世华水岸拿地时间早、成本低, 是结算毛利大幅提升的主要原因。

- **财务稳健，预收款项增加，业绩保障度提高。**公司期末预收款项余额为90.2亿元，较2011年末增加25亿元，公司业绩保障度高。期末公司资产负债率为72.61%，较2011年末增加2.26个百分点，扣掉预收款项的真实资产负债率为36.59%，较2011年末降低4.1个百分点。

表 1：公司业务收入分类情况

分行业或分产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	营业利润 率(%)	营业收入比上 年增减(%)	营业成本 比上年增 减(%)	营业利润率比上年 增减(%)
房地产业	140,131.89	32,606.56	76.73	-35.64	-65.42	增加 20.03 个百分点
服务业	6,346.09	6,353.42	-0.12	164.46	239.53	减少 22.14 个百分点
污水处理业	1,173.45	661.97	43.59	39.75	44.64	减少 1.91 个百分点
合计	147,651.42	39,621.95	73.17	-33.18	-58.99	增加 16.89 个百分点

资料来源：公司年报，东兴证券

投资建议：

公司是北京地区的区域性龙头企业，公司的项目储备超过70%分布在北京，在北京地区具有较强的品牌实力。2012年，北京地区房地产市场恢复较好，公司借势取得了较为理想的成绩。公司期末预收款充足，完全锁定我们预测的2012年的业绩。公司其他板块包括投资、水务等稳步发展。预计公司2012-2014年营业收入分别为62.29亿元、81.21亿元和95.76亿元，归属于上市公司股东净利润分别为13.29亿元、16.94亿元和20.11亿元，每股收益分别为1.5元、1.9元和2.26元。对应PE分别为7.79、6.11和5.15。按照公司12年业绩12倍PE计算，公司6个月目标价17元，维持公司“推荐”评级。

图 1：公司营业收入及增速（季度累计）

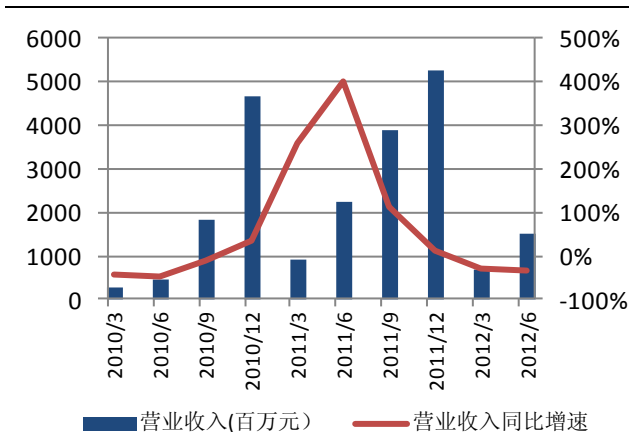
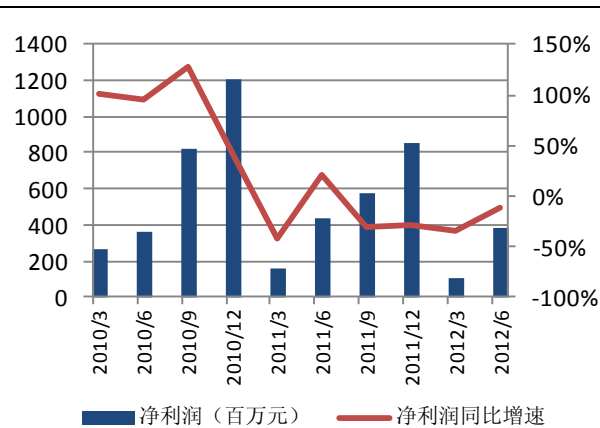


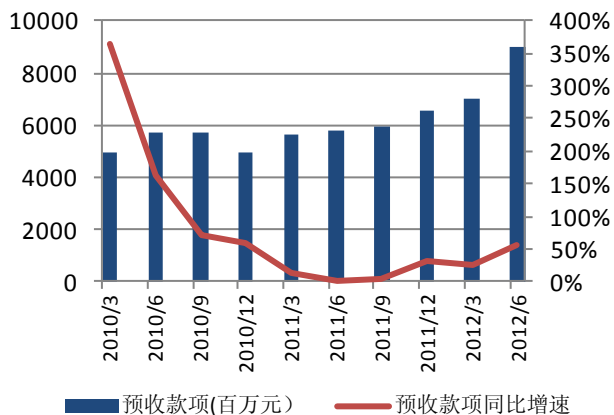
图 2：公司净利润及增速（季度累计）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

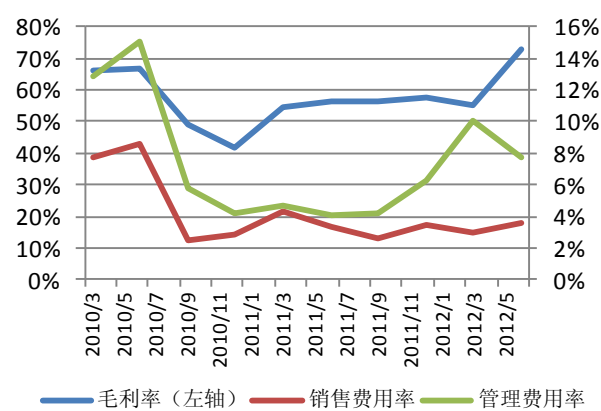
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3: 公司期末预收款项及同比增速



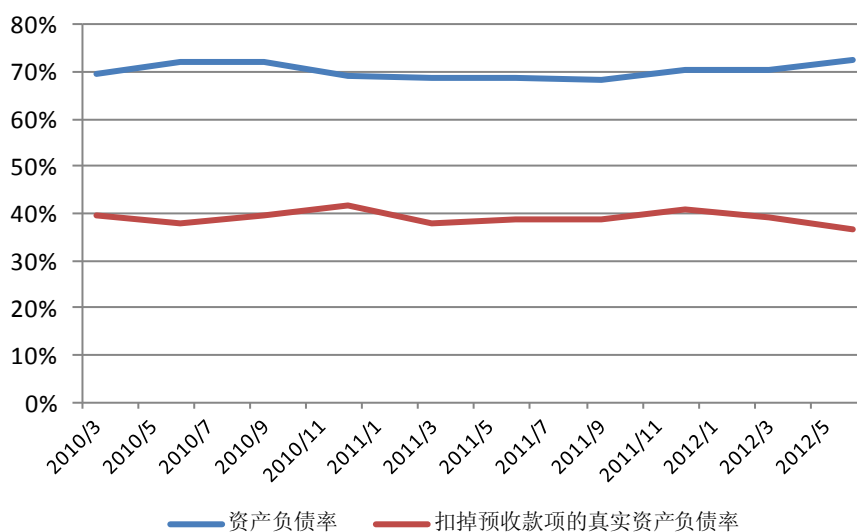
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 4: 公司毛利率及费用率



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 5: 资产负债率及真实资产负债率



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	18763	24308	31845	42506	营业收入	5246	6229	8121	9576
货币资金	2994	3426	4466	5267	营业成本	2219	2958	3885	5312
应收账款	42	4	6	7	营业税金及附加	963	872	1137	958
其他应收款	358	425	554	654	营业费用	183	249	284	287
预付款项	797	1004	1276	1647	管理费用	331	343	406	479
存货	14570	19449	25543	34931	财务费用	63	64	123	224
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-2.78	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	3227	1455	1427	1398	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1726	0	0	0	投资净收益	265.46	250.00	300.00	380.00
固定资产	70.63	105.96	91.61	77.26	营业利润	1756	1988	2580	2691
无形资产	140	126	112	98	营业外收入	12.06	12.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	5.21	5.00	50.00	50.00
资产总计	21990	25762	33271	43904	利润总额	1763	1995	2570	2681
流动负债合计	10221	13688	20116	29743	所得税	461	499	643	670
短期借款	30	1718	7396	13876	净利润	1301	1496	1928	2011
应付账款	2499	2431	745	1019	少数股东损益	446	167	234	0
预收款项	6521	8389	10826	13698	归属母公司净利润	855	1329	1694	2011
非流动负债合计	5249	3845	3845	3845	EBITDA	1976	2081	2732	2943
长期借款	3845	3845	3845	3845	EPS (元)	0.96	1.50	1.91	2.26
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	15470	17533	23961	33588		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	625	792	1026	1026	成长能力				
实收资本(或股本)	889	889	889	889	营业收入增长	12.9%	18.73%	30.37%	17.92%
资本公积	1213	2091	2091	2091	营业利润增长	385.7%	13.22%	29.81%	4.29%
未分配利润	3367	3899	4576	5381	归属于母公司净利润增长	244.7%	55.39%	27.45%	18.69%
归属母公司股东权益合计	5895	7438	8285	9290	获利能力				
负债和所有者权益	21990	25762	33271	43904	毛利率(%)	58%	53%	52%	45%
现金流量表					净利率(%)	25%	24%	24%	21%
	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产净利润(%)	4%	5%	5%	5%
经营活动现金流	-333	-1976	-3962	-4826	ROE(%)	15%	18%	20%	22%
净利润	1301	1496	1928	2011	偿债能力				
折旧摊销	157.51	0.00	28.32	28.32	资产负债率(%)	70%	68%	72%	77%
财务费用	63	64	123	224	流动比率	1.84	1.78	1.58	1.43
应付帐款的变化	0	-68	-1686	274	速动比率	0.41	0.35	0.31	0.25
预收帐款的变化	0	1869	2436	2873	营运能力				
投资活动现金流	0	1991	295	375	总资产周转率	0.26	0.26	0.28	0.25
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	193.21	268.61	1652.47	1580.07
长期投资	1726	0	0	0	应付账款周转率	2.35	2.53	5.11	10.86
投资收益	265	250	300	380	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	416	4708	5252	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.50	1.91	2.26
短期借款	30	1718	7396	13876	每股净现金流(最新摊薄)	0.48	0.49	1.17	0.90
长期借款	3845	3845	3845	3845	每股净资产(最新摊薄)	6.63	8.36	9.32	10.45
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-33	878	0	0	P/E	12.13	7.79	6.11	5.15
财务费用	0.00	-64	-123	-224	P/B	1.76	1.39	1.25	1.11
现金净增加额	-333	432	1040	800	EV/EBITDA	6.41	6.03	6.29	7.77

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，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、建筑工程行业研究工作至今。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

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、建筑工程行业研究工作至今。

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。