

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: 16.00元

当前股价: 10.77元

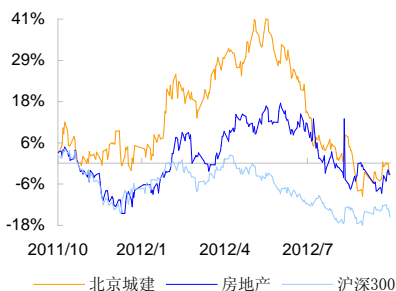
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	889
流通股本(百万)	889
流通市值(亿)	95
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	4.56	-21.16	-23.74
房地产	4.31	-6.39	-14.89
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



相关报告

北京城建-销售超预期, 业绩保增长

2012-08-21

北京城建-可售丰富, 销售高增长可期

2012-07-24

北京城建-销售超预期, 国信上市积极推进

中 2012-07-10

北京城建

600266

推荐

资源丰富, 经营安全, 业绩增长可期

公司公布了12年三季报。12年前三季度实现营业收入22亿元(-44%), 营业利润8亿元(-38%), 归属母公司净利润4.02亿元, EPS0.45, 同比下滑30%。

投资要点:

- 由于三季度结算项目少, 公司营业收入及利润同比下滑。公司项目集中在四季度竣工入住, 全年业绩增长可期。前三季度结算项目主要为高毛利的首城国际项目等, 综合毛利率69.5%, 同比上升12.8个百分点, 而随其他项目进入结算, 毛利将有所下滑。三项费用率为14.9%, 同比上升6.9个百分点, 主要由管理费用和销售费用上升所致, 而随全年结算收入提升费用占比将会有所下降。毛利的上升使净利率同比上升3.6个百分点到18.4%。
- 根据我们的跟踪测算, 目前公司销售额已超80亿元, 超越去年全年销售额。四季度世华龙樾等新盘入市, 产品主要为刚需产品, 维持全年销售预测100亿元(+54%)。
- 财务稳健安全, 负债水平低。货币资金56亿元。短期借款及一年内到期非流动负债4.8亿元, 无短期资金风险。资产负债率75%, 扣除预收账款后的负债率下降至35%, 而净负债率仅为10%, 远低于行业平均水平。
- 资金充裕, 保障持续拓展。货币资金56亿元, 较11年末增加26亿元。三季度公司在北京新增一宗土地, 建面16.3万平。预计四季度还将投入15亿元增加土地储备。
- 12年前三季度预收款111亿元, 已锁定今明两年业绩。预计12-14年EPS1.09/1.49/1.94元, RNAV23.29元。公司今年销售业绩表现突出, 业绩稳定增长可期。公司大股东资源丰富, 对外投资项目收益稳定, 股权投资项目若成功上市将带来丰厚收益, 未来仍有增长空间, 维持“推荐”评级。

风险提示: 北京调控政策进一步收紧的风险; 销售低于预期的风险。

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	973	1329	1727
净利润同比(%)	-29%	14%	37%	30%
毛利率(%)	57.7%	53.3%	50.4%	47.6%
ROE(%)	14.5%	14.5%	16.9%	18.2%
每股收益(元)	0.96	1.09	1.49	1.94
P/E	11.19	9.85	7.21	5.54
P/B	1.62	1.43	1.21	1.01
EV/EBITDA	5	5	4	4

资料来源: 中投证券研究所

附：公司12年半年报财务与经营等指标

图 1：经营情况

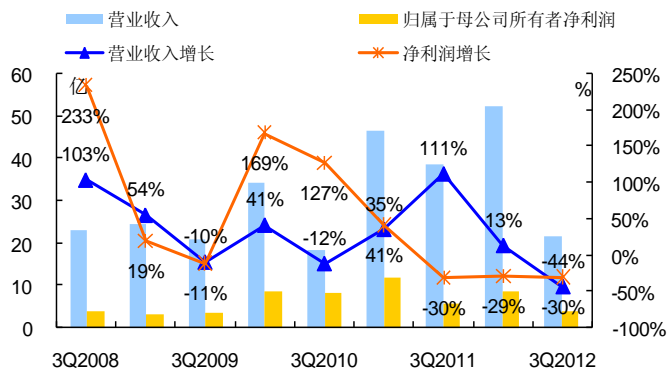


图 2：EPS 和 ROE

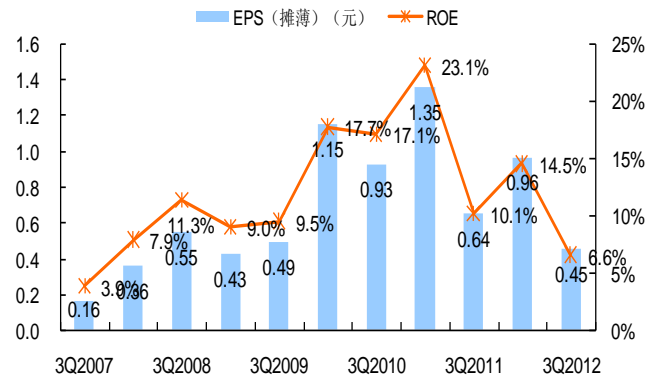


图 3：综合毛利率和净利率

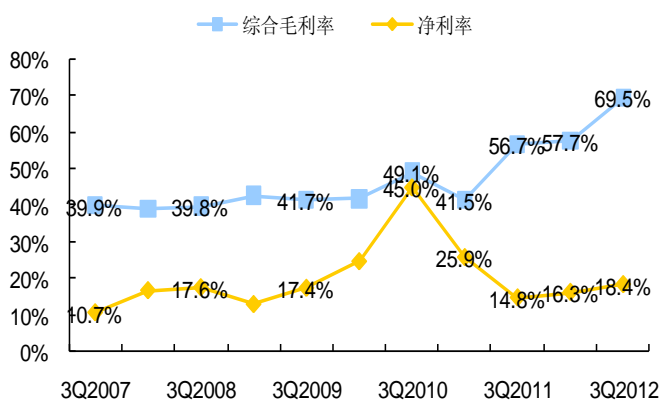


图 4：三费水平

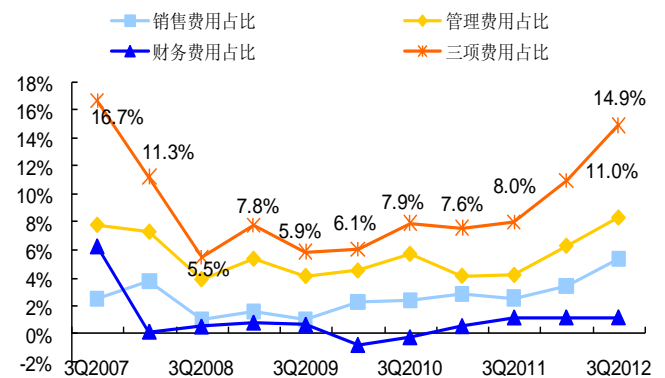


图 5：货币资金与短期负债

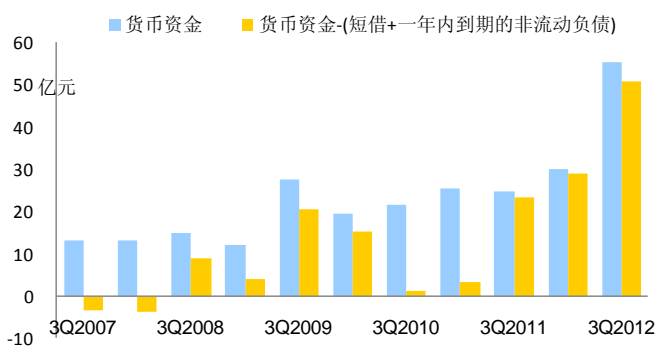
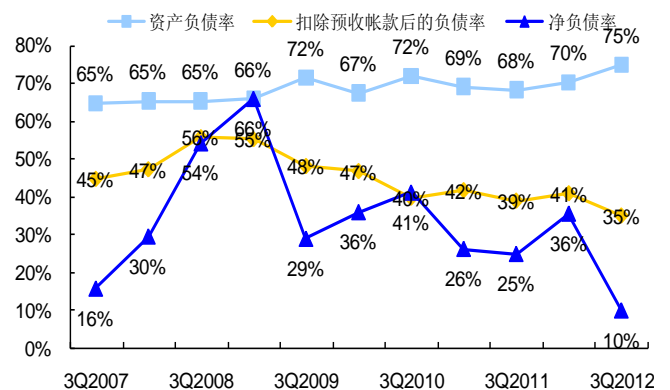


图 6：负债水平



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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	18763	22629	26679	31662
现金	2994	5613	5496	5528
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	15817	19810	24764
其他流动资产	2	2	2	2
非流动资产	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
资产总计	21990	25224	29258	34225
流动负债	10221	12324	14878	18051
短期借款	30	0	0	257
应付账款	2499	1965	1965	1965
其他流动负债	7691	10359	12913	15829
非流动负债	5249	5245	5245	5245
长期借款	3845	3845	3845	3845
其他非流动负债	1404	1400	1400	1400
负债合计	15470	17569	20123	23296
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	4587	5783	7377
归属母公司股东权益	5895	6690	7885	9479
负债和股东权益	21990	25224	29258	34225

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-333	2288	93	-131
净利润	1301	1313	1613	1927
折旧摊销	22	19	20	20
财务费用	63	165	175	183
投资损失	-265	-195	-200	-224
营运资金变动	-1336	858	-1516	-2038
其他经营现金流	-117	129	1	0
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	742	-326	-408	-59
短期借款	-500	-30	0	257
长期借款	3442	0	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	-296	-408	-316
现金净增加额	430	2619	-117	32

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5246	6393	8161	10051
营业成本	2219	2986	4045	5271
营业税金及附加	963	1087	1224	1307
营业费用	183	217	277	342
管理费用	331	384	490	603
财务费用	63	165	175	183
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
营业利润	1756	1750	2150	2570
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	1763	1750	2150	2570
所得税	461	438	538	642
净利润	1301	1313	1613	1927
少数股东损益	446	340	284	200
归属母公司净利润	855	973	1329	1727
EBITDA	1840	1934	2345	2772
EPS (元)	0.96	1.09	1.49	1.94

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	12.9%	21.9%	27.6%	23.2%
营业利润	-5.0%	-0.3%	22.9%	19.5%
归属于母公司净利润	-28.8%	13.7%	36.6%	30.0%
获利能力				
毛利率	57.7%	53.3%	50.4%	47.6%
净利率	16.3%	15.2%	16.3%	17.2%
ROE	14.5%	14.5%	16.9%	18.2%
ROIC	23.3%	29.3%	27.3%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	70.3%	69.7%	68.8%	68.1%
净负债比率	25.37	22.45%	19.11	17.61%
流动比率	1.84	1.84	1.79	1.75
速动比率	0.41	0.55	0.46	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.27	0.30	0.32
应收账款周转率	142	130	314	804
应付账款周转率	0.99	1.34	2.06	2.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.09	1.49	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	2.57	0.10	-0.15
每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.52	8.87	10.66
估值比率				
P/E	11.19	9.85	7.21	5.54
P/B	1.62	1.43	1.21	1.01
EV/EBITDA	5	5	4	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-21	北京城建 - 销售超预期，业绩保增长
2012-07-24	北京城建 - 可售丰富，销售高增长可期
2012-07-10	北京城建 - 销售超预期，国信上市积极推进中
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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

北京市

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

上海市

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