

**房地产开发**

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人: 陈舒静

S0960111080513

010-63222915

chenshujing@china-invs.cn

**北京城建**

**600266**

**推荐**

**销售增长领跑行业**

**投资要点:**

- 根据我们的跟踪测算,今年以来公司销售额约95亿元,比去年全年销售额增46%。贡献较多的项目为首城国际中心、世华泊郡、徜徉集及世华龙樾。以北京为大营的公司受益北京市场回暖,销售增长明显高于行业平均水平,高于龙头公司万科、保利等20%-37%的销售增长。
- 可售货量充足,保障明年销售增长30%以上。根据我们的跟踪测算,今年公司可售货值约110亿元,去化水平约85%,高于行业龙头公司约7成的去化水平。公司明年可形成销售的项目建筑面积大约200万平:北京世华龙樾项目尚余50万平未售,保守估计货值175亿元,且成本较低利润较高,将根据建设进度推向市场;平谷项目、密云项目明年也将入市;外埠项目重庆、天津、青岛等地项目加大推盘和销售力度,争取快速回笼资金。保守估计公司明年可售货值150亿元,若去化水平保持85%,明年销售金额128亿元,再增长35%无忧。
- 财务状况十分安全,远好于行业平均水平。12年前三季度,公司净负债率低于40%,在12年上半年销售排名前50的上市房企前10名中负债率最低,彰显了公司超强的财务把控能力。资金的充裕为公司持续拓展提供了保障。公司今年新增两宗土地,京内建面16.3万平,外埠三亚23.4万平,平均土地成本约7000元/平,周边售价在30000元/平左右,能保持公司低成本的竞争优势。
- 12年前三季度预收款111亿元,已锁定今明两年业绩。公司今年销售业绩增长突出,且大股东资源丰富,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,业绩稳定增长可期。预计12-14年EPS1.15/1.50/1.94元,RNAV25.21元,股价5折交易。目前估值明显被低估,再次“推荐”。

**6-12个月目标价:** 16.00元

当前股价: 12.59元

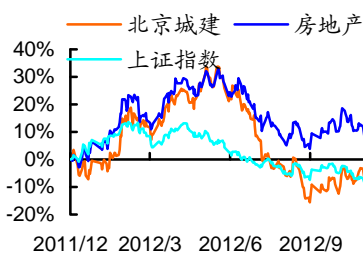
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2159.05
总股本(百万)	889
流通股本(百万)	889
流通市值(亿)	112
EPS	0.45
每股净资产(元)	6.88
资产负债率	74.9%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
北京城建	8.63%	22.23%	-15.07%
房地产	7.79%	15.03%	-4.78%
上证指数	6.49%	6.19%	-4.50%



**相关报告**

《北京城建-资源丰富,经营安全,业绩增长可期》2012-10-27

《北京城建-销售超预期,业绩保增长》2012-8-20

《北京城建-可售丰富,销售高增长可期》2012-07-24

**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	1020	1329	1728
净利润同比(%)	-29%	19%	30%	30%
毛利率(%)	57.7%	54.3%	50.4%	47.6%
ROE(%)	14.5%	15.1%	16.8%	18.1%
每股收益(元)	0.96	1.15	1.50	1.94
P/E	13.94	11.70	8.97	6.90
P/B	2.02	1.77	1.50	1.25
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源:中投证券研究所

表 1 2012年公司项目可售及销售情况估测

项目	城市	类型	权益 (100%)	2012 估算可售 建面 (万平)	2012 估算销售 面积 (万平)	销售均价 (元/平)
首城国际中心	北京	住宅; 商业	50	7	6	38000
筑华年	北京	住宅	100	3	3	23500
城建世华泊郡	北京	住宅	100	12	12	22700
徜徉集	北京	住宅; 商业	100	11	9	15500
世华龙樾	北京	住宅; 商业	100	10	10	14800
尚源·熙城	重庆	住宅; 商业	100	15	7	6000
世华蓉湾	成都	住宅; 商业	66	10	7	5500
合计				68	54	17500

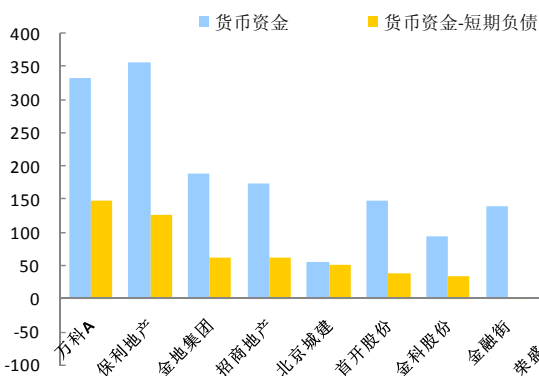
资料来源：中投证券研究所，上市公司，北京房地产交易管理网，CRIC

表 2 2013年公司可能的可售情况估测

项目	城市	类型	权益 (100%)	2013 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	38000
城建世华泊郡	北京	住宅	100	5.0	24000
徜徉集	北京	住宅; 商业	100	6.0	17000
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	15.0	35000
平谷马坊	北京	住宅; 商业	50	6.0	10000
密云观光塔	北京	住宅	100	6.0	10000
尚源·熙城	重庆	住宅; 商业	100	15.0	6000
城建龙樾湾	重庆	住宅; 商业	100	15.0	8000
城建龙樾湾	成都	住宅; 商业	66	15.0	5500
金色港湾	青岛	住宅	100	1.8	11000
天津武清项目	天津	住宅	50	15.0	8000

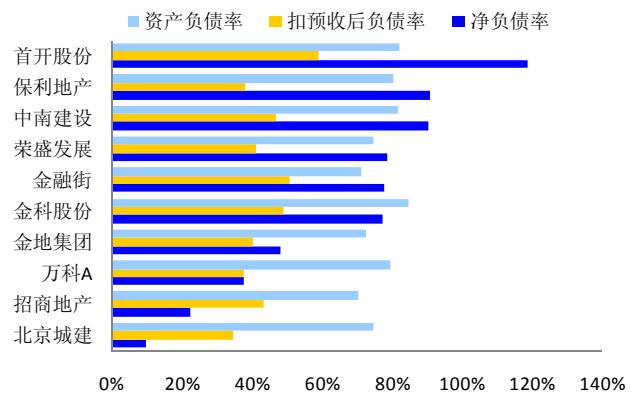
资料来源：中投证券研究所，上市公司，北京房地产交易管理网

图 1 货币资金与短期偿债能力



数据来源：WIND，中投证券研究所

图 2 负债水平



**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	18763	22676	26727	31662	<b>营业收入</b>	5246	6393	8161	10051
现金	2994	5988	5543	5528	营业成本	2219	2924	4045	5271
应收账款	42	26	10	7	营业税金及附加	963	1087	1224	1307
其它应收款	358	392	581	581	营业费用	183	217	277	342
预付账款	797	780	780	780	管理费用	331	384	490	603
存货	14570	15489	19810	24764	财务费用	63	164	174	181
其他	2	2	2	2	资产减值损失	-3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3227	2595	2579	2562	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1726	1669	1669	1669	投资净收益	265	195	200	224
固定资产	71	56	40	24	<b>营业利润</b>	1756	1813	2151	2571
无形资产	140	137	134	131	营业外收入	12	0	0	0
其他	1291	734	736	738	营业外支出	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	21990	25271	29305	34225	<b>利润总额</b>	1763	1813	2151	2571
<b>流动负债</b>	10221	12324	14878	18002	所得税	461	453	538	643
短期借款	30	0	0	208	<b>净利润</b>	1301	1360	1613	1928
应付账款	2499	1965	1965	1965	少数股东损益	446	340	284	200
其他	7691	10359	12913	15829	<b>归属母公司净利润</b>	855	1020	1329	1728
<b>非流动负债</b>	5249	5245	5245	5245	EBITDA	1840	1996	2345	2772
长期借款	3845	3845	3845	3845	EPS (元)	0.96	1.15	1.50	1.94
其他	1404	1400	1400	1400					
<b>负债合计</b>	15470	17569	20123	23247					
少数股东权益	625	965	1249	1449	<b>主要财务比率</b>				
股本	889	889	889	889	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	1213	1213	1213	1213	<b>成长能力</b>				
留存收益	3793	4634	5830	7425	营业收入	12.9%	21.9%	27.6%	23.2%
归属母公司股东权益	5895	6737	7933	9528	营业利润	-5.0%	3.2%	18.7%	19.5%
<b>负债和股东权益</b>	21990	25271	29305	34225	归属于母公司净利润	-28.8%	19.2%	30.4%	30.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	57.7%	54.3%	50.4%	47.6%
					净利率	16.3%	15.9%	16.3%	17.2%
					ROE	14.5%	15.1%	16.8%	18.1%
					ROIC	23.3%	32.4%	27.3%	24.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	70.3%	69.5%	68.7%	67.9%
					净负债比率	25.37	22.45%	19.11%	17.44%
					流动比率	1.84	1.84	1.80	1.76
					速动比率	0.41	0.58	0.46	0.38
					<b>营运能力</b>				
					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	1.31	2.06	2.68
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.96	1.15	1.50	1.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	2.99	-0.26	-0.15
					每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.58	8.92	10.72
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.94	11.70	8.97	6.90
					P/B	2.02	1.77	1.50	1.25
					EV/EBITDA	7	6	5	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
2012-10-27	《北京城建-资源丰富,经营安全,业绩增长可期》
2012-8-20	《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。

## 免责条款

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	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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434