

北京城建 (600266): 公司销售收入有待世华龙樾项目推动

中航证券金融研究所 吴伟
 证券执业证书号: S0640511030001
 电话: 0755-83688511
 邮箱: mwu0330@gmail.com

行业分类: 房地产

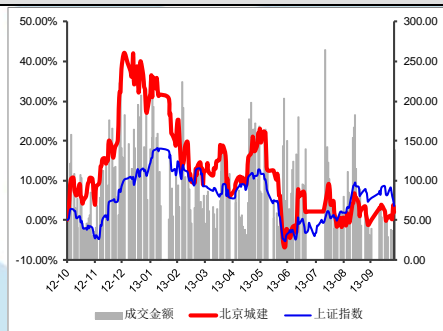
2013年10月28日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	14.4
当前股价 (13.10.25)	10.7

基础数据

上证指数	2132
总股本 (亿)	8.89
流通 A 股 (亿)	8.89
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	96
每股净资产 (元)	8.79
ROE (2013Q3)	7.9%
资产负债率(2013Q3)	74.88%
动态市盈率(2013)	7
市净率	1.2

近一年行业指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

- **公司三季度结算收入快速增长。**公司 2013 年三季度实现营业收入 37.95 亿元, 同比增长 74%; 净利润 6.2 亿元, 同比增长 49%, 核心净利润同比增长 63%, 净利润率为 16.5%, 每股收益 0.7 元, 同比增长 50%。公司业绩保持快速增长。
- **三季度合同销售额大幅增长, 全年预计低于预期。**公司 2013 年前三季度实现合同销售额约 52 亿元, 同比下降 21%, 三季度公司实现合同销售额约 13 亿元, 同比增长 60%。公司主要项目所在地北京、重庆和成都市场景气度高, 有利于公司销售保持快速增长。世华龙樾二期入市时间待定, 将对公司短期内合同销售额有影响, 如果世华龙樾二期推迟入市, 公司全年合同销售额将受到影响, 预计将低于预期。
- **世华龙樾二期入市时间待定, 推后开盘预计能实现股东利益最大化。**北京市场供应偏紧, 2013 年前三季度价格同比上升 26% (中指院), 北京市新调控政策偏向“市场归市场, 政府归政府, 通过增加供应调节市场房价”的总思路, 因此, 短期内我们认为北京市在供应偏紧的情况下价格仍有上升空间, 价格上涨幅度足以弥补周转率下降带来的效率损失, 公司从而实现股东利益最大化。
- **业绩预测与估值分析。**公司基本面未发生较大变化, 预计未来三年每股收益分别为 1.5 元、1.7 元、2.3 元, 对应动态市盈率分别为 7 倍、6 倍和 4.5 倍, 公司 RNAV 为 18 元/股, 目前股价相对 RNAV 折价 40%, 参照行业龙头企业 2013 年动态市盈率, 按照 2013 年 8 倍市盈率计算, 公司合理价值为 12 元/股, 北京市房屋价格上涨迅速, 参照行业龙头平均 20% 的 RNAV 折价, 按照 20% 的 RNAV 折价计算, 公司合理价值为 14.4 元/股, 给予公司买入评级。
- **风险因素:** 货币收紧影响行业景气度。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83689524
 传真: 0755-83688539

图表 1 公司财务报表预测

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4646.20	5246.50	6683.98	8999.38	11976.79	16298.90
减: 营业成本	2719.77	2219.20	3454.40	5454.20	7769.39	11048.65
营业税金及附加	356.22	962.68	1104.56	1011.74	1290.54	1903.09
营业费用	133.14	183.14	206.86	538.96	486.29	279.56
管理费用	193.99	331.24	315.25	376.17	491.05	537.86
财务费用	26.07	62.64	46.19	44.00	0.88	38.06
资产减值损失	-1.01	-2.78	17.81	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	630.74	265.46	291.77	271.00	285.00	350.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	57.23	0.00	104.44	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1848.76	1755.83	1887.92	1845.31	2328.08	2841.67
加: 其他非经营损益	6.14	6.85	60.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	1854.90	1762.69	1948.15	1845.31	2328.08	2841.67
减: 所得税	439.67	461.46	522.61	461.33	582.02	710.42
净利润	1415.23	1301.23	1425.54	1383.98	1746.06	2131.25
减: 少数股东损益	214.08	445.76	330.67	0.00	226.92	0.00
归属母公司股东净利润	1201.15	855.47	1094.87	1383.98	1519.14	2131.25
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	2272.13	2886.28	5313.26	7907.18	13878.34	162.99
应收和预付款项	1410.72	1196.78	1669.17	2852.84	3525.69	5490.26
存货	11500.76	14570.18	17979.04	18382.30	33413.66	35640.40
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1586.58	1725.94	1900.31	2130.31	2370.31	2670.31
投资性房地产	355.95	761.40	1984.39	1984.39	1984.39	1984.39
固定资产和在建工程	71.77	120.31	160.44	141.52	122.61	103.70
无形资产和开发支出	140.46	139.67	118.17	103.50	88.82	74.15
其他非流动资产	0.00	20.36	47.19	34.51	21.84	21.84
资产总计	17338.36	21420.92	29171.96	33536.55	55405.65	46148.04
短期借款	530.00	30.00	179.00	0.00	0.00	1344.73
应付和预收款项	7774.08	9576.49	13619.33	16514.27	34264.19	21560.58
长期借款	1786.82	5231.92	6028.03	6728.03	9728.03	10528.03
其他负债	1712.00	62.00	912.00	912.00	912.00	912.00
负债合计	11802.89	14900.41	20738.36	24154.30	44904.22	34345.34
股本	889.20	889.20	889.20	889.20	889.20	889.20
资本公积	1246.08	1213.27	1479.67	1479.67	1479.67	1479.67
留存收益	3070.59	3792.68	5154.07	6362.73	7689.42	9550.69
归属母公司股东权益	5205.87	5895.16	7522.94	8731.60	10058.30	11919.56
少数股东权益	329.59	625.35	910.66	910.66	1137.58	1137.58
股东权益合计	5535.46	6520.51	8433.60	9642.26	11195.88	13057.15
负债和股东权益合计	17338.36	21420.92	29171.96	33796.55	56100.10	47402.49
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	211.21	-331.93	1394.83	2578.99	3546.83	-14954.53
投资性现金净流量	295.77	21.70	4.52	-26.75	-52.36	-37.50
筹资性现金净流量	116.73	741.59	1294.38	41.68	2476.68	1276.68
现金流量净额	623.71	431.36	2693.73	2593.93	5971.16	-13715.35

数据来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

吴伟，SAC 执业证书号：S0640511030001，清华大学会计系毕业，2009 年 1 月加入中航证券金融研究所，从事房地产行业的研究。

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，本报告清晰、准确地反映了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：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。