

北京城建 (600266)

强烈推荐

行业：房地产开发

增发有望尽快获批，盈利保持高增长

公司 2013 年年报，报告期实现营业收入 76.9 亿元 (+15%)；净利润 12.8 亿元 (+17.3%)，EPS1.44 元，加权平均 ROE15.9%；扣非后净利润 12.5 亿元 (+23.9%)，拟每 10 股派发现金红利 4.4 元。

投资要点：

- ◇ **拥有国资委背景，集团资源丰富。**公司第一大股东城建集团由市国资委 100% 持股，公司土地开源能力较强。2013 年，公司竞得北京大兴魏善庄、房山等 6 块土地，规划建筑面积 108.21 万平。成功获得顺义平各庄项目一级开发资格，规划建筑面积 44.89 万平。为近年来土地投资最多，在北京获取土地面积最大的一年。
- ◇ **盈利稳定，资源充足，高增长可期。**2013 年，公司营业收入较去年增长 15%，净利润增长 17%。目前在手二级开发项目 21 个，总规划建面 719 万平；一级开发项目 3 个，可规划建面 156 万平，项目储备丰富。随着公司土地资源的增加，以及其商业地产板块步入正轨，未来盈利仍将高增长。
- ◇ **融资开闸增发项目为政府鼓励方向，有望尽快获批，负债将有效降低。**13 年，公司获得农总行 30 亿元集团整体授信，同西藏信托签署了总额为 3 亿元的结构性融资。总资金成本约为 8.1%。货币资金充足，短期偿债能力强；资产负债率、扣除预收账款后的负债率、净负债率较年初分别上升 2%、6%、45%，主要由于公司增加杠杆获取更多资源所致，但负债水平仍处行业较低水平。同时，公司拟非公开发行发股融资 39 亿元，若增发成功，估算资产负债率将由 13 年底的 74% 降低至 67%，杠杆能力增强。
- ◇ **投资结构优化，收益增长可期。**进一步优化投资管理，获得参股企业现金分红 1.45 亿元，投资收益 2.7 亿元，保持稳定。若 IPO 重启，参股的国信证券、锦州银行有望上市，将望提高公司估值。**尚余预收款锁定 1 年业绩有余，近 3 年净利润年复合增长 24%。14 年销量或达 160 亿元，若去化率 6 成以上，销售超百亿 (+20%)。14-16 年 EPS1.81/2.18/2.76 元，对应 PE6/5/4 倍。RNAV27.1 元，股价 3.7 折交易，价值明显低估，再次“强烈推荐”。**
- ◇ **风险提示：**行业非系统风险及公司销售不畅等的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7692	9433	11775	14703
收入同比(%)	15%	23%	25%	25%
归属母公司净利润	1284	1610	1934	2452
净利润同比(%)	17%	25%	20%	27%
毛利率(%)	40.4%	41.7%	39.8%	39.8%
ROE(%)	15.1%	15.9%	16.2%	17.2%
每股收益(元)	1.44	1.81	2.18	2.76
P/E	6.96	5.56	4.62	3.65
P/B	1.05	0.88	0.75	0.63
EV/EBITDA	6	5	4	3

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 13.00

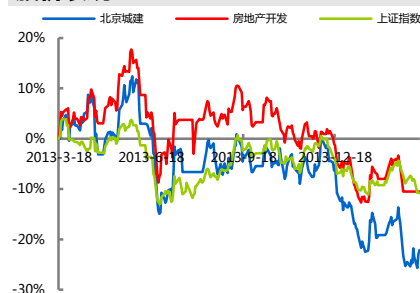
当前股价： 10.07

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	889
流通股本(百万股)	889
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	77
成交量(百万股)	6.17
成交额(百万元)	53.62

股价表现



相关报告

《北京城建-积极扩张高增长可期，增发符合政策方向有望率先获批》2013-12-04

《北京城建-经营稳健增长，再融资有利于增强竞争力》2013-08-09

《北京城建 600266-销售靓丽财务安全，价值明显低估》2013-04-28

附：公司2013年年报财务与经营等指标

图 1：经营情况

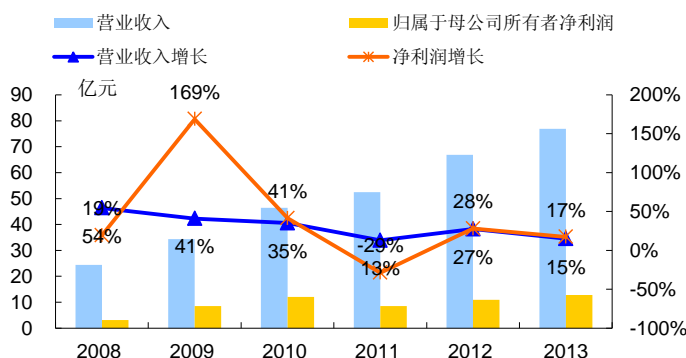


图 2：EPS 和 ROE

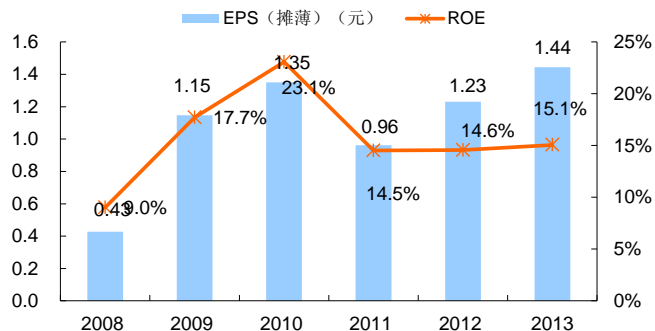


图 3：综合毛利率和净利率

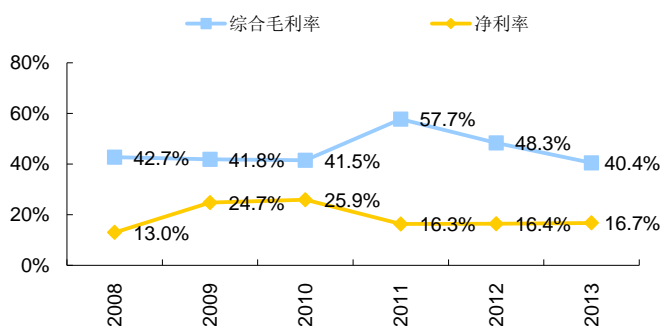


图 4：三费水平

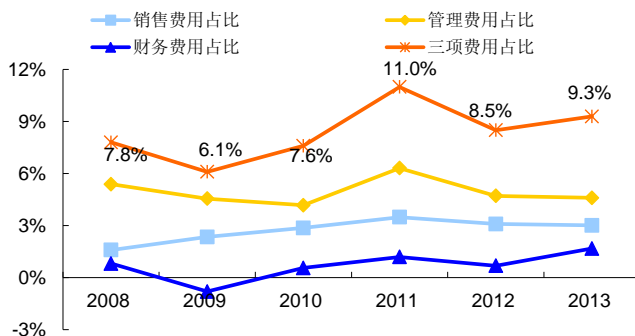


图 5：货币资金与短期负债

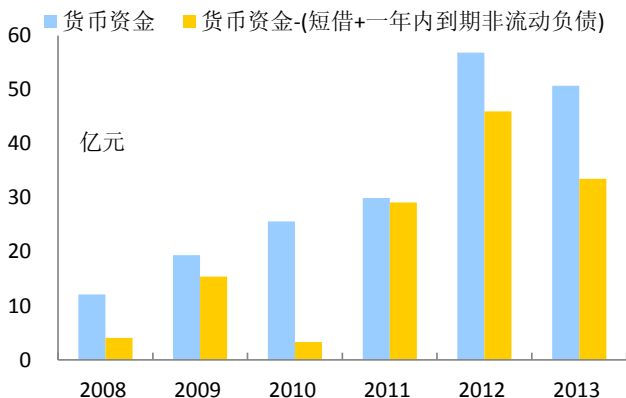
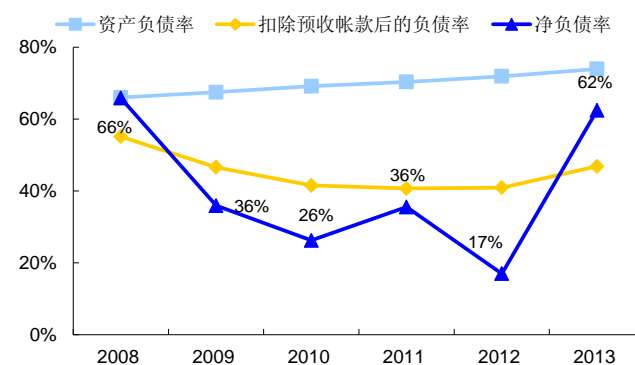


图 6：负债水平



资料来源：WIND，中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	31643	32972	36809	41206
现金	5070	4717	5887	7352
应收账款	65	44	44	44
其它应收款	749	749	749	749
预付账款	1334	800	800	800
存货	24235	26659	29325	32257
其他	189	3	3	4
非流动资产	4614	4629	4596	4564
长期投资	1784	1891	1891	1891
固定资产	128	113	98	83
无形资产	0	0	0	0
其他	2703	2626	2608	2590
资产总计	36257	37601	41405	45770
流动负债	17289	16306	18180	20100
短期借款	0	662	2535	949
应付账款	4709	4709	4709	4709
其他	12580	10935	10935	14442
非流动负债	9531	10007	10007	10007
长期借款	8347	8347	8347	8347
其他	1183	1660	1660	1660
负债合计	26820	26313	28187	30107
少数股东权益	905	1145	1275	1401
股本	889	889	889	889
资本公积	1533	1533	1533	1533
留存收益	6109	7719	9520	11839
归属母公司股东权益	8532	10142	11943	14261
负债和股东权益	36257	37601	41405	45770

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-4181	-34	-680	3076
净利润	1421	1850	2064	2578
折旧摊销	16	23	23	23
财务费用	129	117	180	183
投资损失	-272	-300	-300	-300
营运资金变动	-5469	-1781	-2649	592
其它	-6	56	1	1
投资活动现金流	301	360	291	291
资本支出	10	0	0	0
长期投资	3	116	0	0
其他	314	476	291	291
筹资活动现金流	3255	-679	1560	-1903
短期借款	-179	662	1874	-1587
长期借款	3710	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	53	0	0	0
其他	-329	-1341	-314	-316
现金净增加额	-625	-354	1171	1464

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7692	9433	11775	14703
营业成本	4582	5499	7093	8855
营业税金及附加	787	943	1177	1470
营业费用	232	283	353	426
管理费用	354	425	518	632
财务费用	129	117	180	183
资产减值损失	15	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	272	300	300	300
营业利润	1867	2467	2752	3437
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1879	2467	2752	3437
所得税	458	617	688	859
净利润	1421	1850	2064	2578
少数股东损益	136	240	130	126
归属母公司净利润	1284	1610	1934	2452
EBITDA	2012	2607	2956	3643
EPS (元)	1.44	1.81	2.18	2.76

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	15.1%	22.6%	24.8%	24.9%
营业利润	-1.1%	32.1%	11.6%	24.9%
归属于母公司净利润	17.3%	25.4%	20.1%	26.7%
获利能力				
毛利率	40.4%	41.7%	39.8%	39.8%
净利率	16.7%	17.1%	16.4%	16.7%
ROE	15.1%	15.9%	16.2%	17.2%
ROIC	13.9%	15.4%	14.5%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	70.0%	68.1%	65.8%
净负债比率	37.53	34.24	38.61	30.88
流动比率	1.83	2.02	2.02	2.05
速动比率	0.43	0.39	0.41	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.26	0.30	0.34
应收账款周转率	100	127	196	245
应付账款周转率	1.05	1.17	1.51	1.88
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.44	1.81	2.18	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.70	-0.04	-0.76	3.46
每股净资产(最新摊薄)	9.59	11.41	13.43	16.04
估值比率				
P/E	6.96	5.56	4.62	3.65
P/B	1.05	0.88	0.75	0.63
EV/EBITDA	6	5	4	3

相关报告

报告日期	报告标题
2013-12-04	《北京城建-积极扩张高增长可期，增发符政策方向有望率先获批》
2013-08-09	《北京城建-经营稳健增长，再融资有利于增强竞争力》
2013-04-28	《北京城建 600266-销售靓丽财务安全，价值明显低估》
2013-03-31	《北京城建-“现金牛”拓展无忧，业绩增长可期》
2012-12-25	《销售增长领跑行业》
2012-10-27	《北京城建 - 资源丰富，经营安全，业绩增长可期》
2012-08-20	《北京城建 - 销售超预期，业绩保增长》
2012-07-23	《北京城建 - 可售丰富，销售高增长可期》
2012-07-09	《北京城建 - 销售超预期，国信上市积极推进中》
2012-06-10	《北京城建 - 资源为疆，现金为王，地产护航 X 点亮》
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，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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、北京城建、首开股份、泛海建设、世茂股份、苏宁环球、中南建设、荣盛发展、世联地产、中国国贸、华业地产、滨江集团、华夏幸福、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、金融街、广宇发展、中华企业、冠城大通等。

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。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

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